仅供内部参考，请勿外传



股票研究

行业跟踪报告

证券研究报告

# 新政落地，上海二手房价同比首涨

房地产

■ 地产 1-9 月观察及数据点评

评级：增持


| 姓名 | 电话 | 邮箱 | 登记编号 |
|---|---|---|---|
| 涂力磊(分析师) | 021-23185710 | tulilei@gtht.com | S0880525040101 |
| 谢皓宇(分析师) | 010-83939826 | xiehaoyu@gtht.com | S0880518010002 |
| 陈昭颖(分析师) | 021-23183953 | chenzhaoying@gtht.com | S0880525100002 |


相关报告

房地产《第 42 周成交回升，供给收缩有利刺激需求释放/》2026.10.18

房地产《第 41 周成交回落，国庆出游短暂影响环比销售/》2026.10.11

房地产《核心资产溢价凸显，行业投资转向深耕》2026.10.10

房地产《第 40 周成交回落，“房贷贴息”提升居民购买力》2026.10.04

房地产《贴息直达刚需，政策开启新篇》2026.09.30

**本报告导读：**

**828 新政满月，目前对投资端影响还未显现，需求端波动大于投资端波动，市场仍处变革期。**

**投资要点：**

- **新政背景下，具备充足现金流、融资成本低、经营能力强的公司为首选。**推荐：1)开发类：A 股-招商蛇口，金地集团；2)商住类：龙湖集团；3)物业类：华润万象生活，万物云，中海物业，保利物业，招商积余；4)文旅类-华侨城 A。
- **一线房价环比持续改善，上海二手房价同比首涨。**2026 年 9 月，70 个大中城市二手住宅销售价格同比下降 4.8%，降幅收窄 0.3 个百分点。2026 年 9 月，一线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.2%，涨幅较 2026 年 8 月扩大 0.1 个百分点，实现连续 7 个月环比上涨。2026 年 9 月，北京、上海、深圳、广州二手住宅销售价格同比分别下降 2.5%、增长 0.8%、下降 1.5%、下降 2.9%。二手房价格同比上涨的城市仅有上海一座，同比涨幅 0.8%，系自 2023 年 6 月以来、时隔 39 个月，上海二手房价首次实现同比上涨。
- **9 月数据表现延续趋势，828 新政影响还未明显影响到投资端。**整体数据相较于 8 月略有下降，延续此前趋势，其中，开发投资额单月同比-27.2%，降幅仍有走阔 1.1pct。市场惯以基数效应解释，如 2025 年同期增速回升抬高基数，但我们不倾向这种简单蛛网效应式的解释，历史也表明基数高低无助于预判未来，故延续性而非周期基数更合当下。另需注意，828 新政对 9 月市场预期虽有影响，但 9 月单月数据波动小，效力未现，仍需时间累积。
- **销售端波动相较投资端明显更大，投资端的影响在“抢预售”有所对冲的概率更大。**销售额/面积单月同比-22.6%/-21.1%，较 8 月分别降幅走阔 7.2/8.3pct，幅度较投资端明显更大。市场一度认为，现房销售压缩潜在供应将推高房价、驱动居民入市预期，并由二手房市场验证。但实际看，潜在供应减少应作用于未来，难解释当下销售降幅已走阔。毕竟，应对新政的产品升级压力下，老产品短期入市动力更强，“抢预售窗口”反带来短期供给增量。
- **实物供需与信用供需孰为主导，过去已有讨论，当下仍有必要重申：预计市场仍将处于变革期。**过往至今，若以库存衡量实物供需，库存与市场始终正相关，与实物供需分析量价的结论完全相反——库存上行、楼市上行，当前库存下行、楼市亦下行。该逻辑此前已有深度报告并多次重申。当下前提是否生变？正在变。库存与市场正相关，隐含库存变化即实物供需变化，属市场结果而非原因：是信用扩张带动拿地，而非拿地带动信用扩张，此即金融企业与制造企业的根本不同。这一模式正是 2021 年政策调整以来、828 新政进一步要改变的模式，故预计后续市场仍处变革期。
- **观察地价和卖地量，企稳的重要性在提高。**如何在接下来拿地要求提高之后，实现地价仍然企稳变得更加重要。
- **风险提示：**不扩信用背景下，价格企稳压力仍在。

仅供内部参考，请勿外传



# 目录

1. 2026 年 1-9 月投资降幅扩大，销售额降幅扩大 ..... 3
2. 2026 年 1-9 月投资情况 ..... 4
2.1. 房地产投资累计同比降幅扩大，住宅投资累计同比降幅扩大 ..... 4
2.2. 新开工面积同比降幅扩大，竣工面积同比降幅扩大 ..... 4
3. 房地产销售面积降幅扩大，销售额同比降幅扩大 ..... 5
4. 2026 年 1-9 月二手市场情况 ..... 7
5. 到位资金累计降幅扩大 ..... 10
6. 投资建议 ..... 11
7. 风险提示 ..... 12

仅供内部参考，请勿外传



## 1. 2026 年 1-9 月投资降幅扩大，销售额降幅扩大

我们将 2026 年 1-9 月数据与 2025 年同期对比发现，2026 年 1-9 月行业开发投资完成额较 2025 年同期下降 20.6%；商品房销售额数据较 2025 年同期下降 13.9%；开发资金来源较 2025 年同期下降 21.6%；新开工面积较 2025 年同期下降 24.9%。

**2026 年 9 月环比数据：**不采取可比数据口径，2026 年 9 月行业开发投资完成额较 2026 年 8 月环比增长 8.36%；商品房销售额数据较 2026 年 8 月环比增长 33.17%；商品房销售面积较 2026 年 8 月环比增长 35.9%；开发资金来源较 2026 年 8 月环比增长 15.08%；新开工面积较 2026 年 8 月环比增长 29.53%；竣工面积较 2026 年 8 月环比增长 14.28%。

**2026 年 1-9 月数据关注点：**2026 年 1-9 月房地产开发投资累计同比下降 20.6%，降幅较 2026 年 1-8 月扩大 0.7 个百分点。2026 年 1-9 月新开工同比下滑 24.9%，与 2026 年 1-8 月跌幅扩大 0.1 个百分点。2026 年 1-9 月竣工面积同比下降 25.1%，较 2026 年 1-8 月跌幅扩大 1.4 个百分点。2026 年 1-9 月房企开发资金同比下降 21.6%，较 2026 年 1-8 月跌幅扩大 0.6 个百分点。其中 2026 年 1-9 月国内贷款同比下降 33.1%，个人按揭贷款同比下降 22.1%，自筹资金同比下降 21.4%。

2026 年 1-9 月商品房销售面积同比下降 13.2%，较 2026 年 1-8 月降幅扩大 1.1 个百分点。同期商品房销售金额同比下降 13.9%，较 2026 年 1-8 月降幅扩大 0.9 个百分点。从商品住宅分线销售数据来看：2026 年 1-9 月一线的销售面积、销售金额同比均下降且降幅缩窄，二线的销售面积、销售金额同比下降且降幅扩大，三四线的销售面积、销售金额同比均下降且降幅扩大。

2026 年 1-9 月房地产开发投资同比降幅扩大，商品房销售额同比降幅缩窄。我们认为，新政将彻底终结高杠杆滚动开发模式，行业准入门槛抬升，强者恒强格局固化；同时供给端将迎来阶段性收缩，倒逼存量去库存，叠加居民月供压力下降，供需格局快速出清后市场价格修复节奏将明显加快。

**表1：行业数据情况**

| 指标 | 开发投资完成额 | 商品房销售额 | 开发资金来源 | 新开工面积 |
|---|---|---|---|---|
| 单位 | 亿元 | 亿元 | 亿元 | 万平 |
| 2026 年 1-9 月累计值 | 53364 | 53799 | 56813 | 34031 |
| 2025 年 1-9 月累计值 | 67706 | 63040 | 72299 | 45399 |
| 2024 年 1-9 月累计值 | 78680 | 68880 | 78898 | 56051 |
| 2026 年 1-9 月较 2025 年 1-9 月 | -20.6% | -13.9% | -21.6% | -24.9% |
| 2026 年 1-9 月较 2024 年 1-9 月 | -32.2% | -21.9% | -28.0% | -39.3% |
| 指标 | 竣工面积 | 商品房销售面积 | 施工面积 | 商品房待售面积 |
| 单位 | 万平 | 万平 | 万平 | 万平 |
| 2026 年 1-9 月累计值 | 23271 | 56483 | 565221 | 74825 |
| 2025 年 1-9 月累计值 | 31129 | 65835 | 648580 | 75928 |
| 2024 年 1-9 月累计值 | 36816 | 70284 | 715968 | 73177 |
| 2026 年 1-9 月较 2025 年 1-9 月 | -25.1% | -13.2% | -12.8% | -1.5% |
| 2026 年 1-9 月较 2024 年 1-9 月 | -36.8% | -19.6% | -21.1% | 2.3% |

数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究
注：2026 年 1-9 月较 2024 年 1-9 月未采取可比数据口径，仅供参考

仅供内部参考，请勿外传

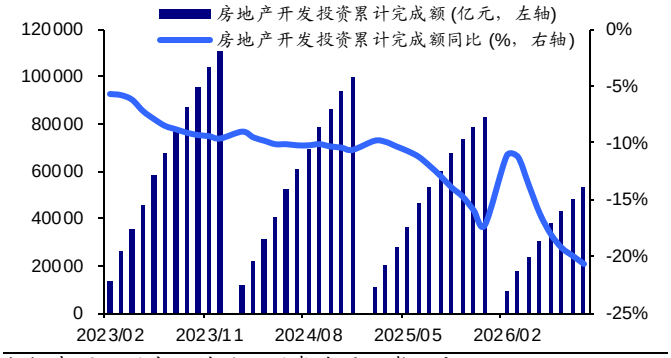


# 2. 2026 年 1-9 月投资情况

## 2.1. 房地产投资累计同比降幅扩大，住宅投资累计同比降幅扩大

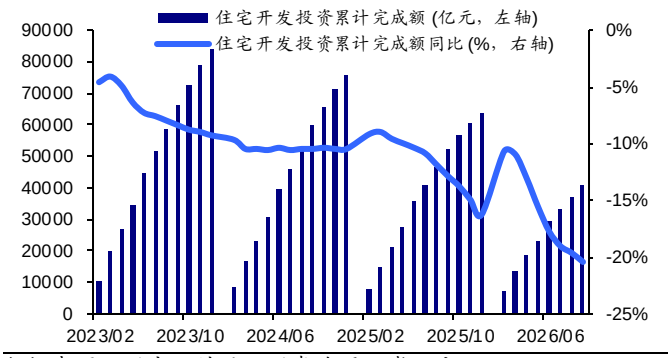
2026 年 1-9 月全国房地产累计开发投资为 53364 亿元，同比下降 20.6%，降幅较 2026 年 1-8 月扩大 0.7 个百分点。2026 年 1-9 月住宅开发投资 41125 亿元，同比下降 20.5%，降幅较 2026 年 1-8 月扩大 0.8 个百分点。住宅投资占房地产开发投资比重为 77.1%，较 2026 年 1-8 月减少 0.09 个百分点。

**图 1：2026 年 1-9 月全国房地产开发投资同比下降 20.6%**




数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

**图 2：2026 年 1-9 月全国住宅开发投资同比下降 20.5%**

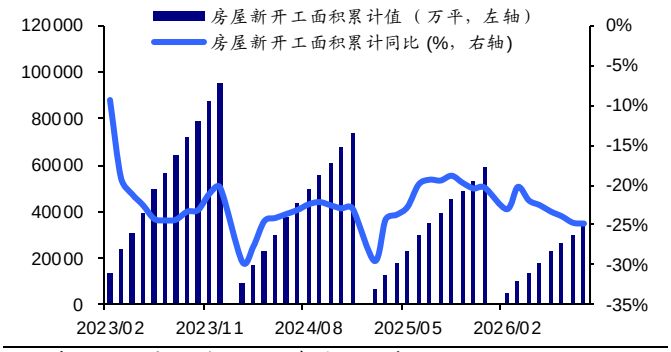



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

## 2.2. 新开工面积同比降幅扩大，竣工面积同比降幅扩大

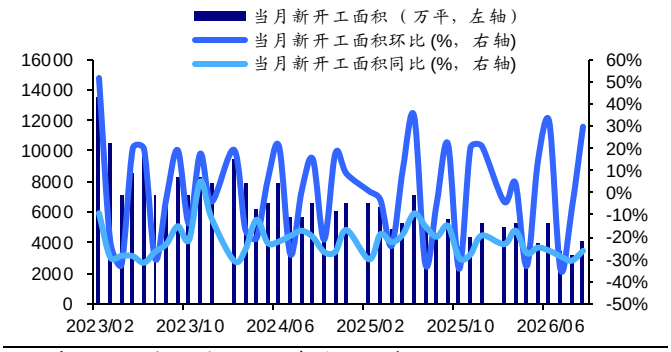
2026 年 1-9 月，房屋施工面积 56.52 亿平方米，累计同比下降 12.8%，跌幅与 2026 年 1-8 月持平。2026 年 1-9 月房屋新开工面积 3.40 亿平方米，累计同比下降 24.9%，跌幅较 2026 年 1-8 月扩大 0.1 个百分点。2026 年 1-9 月房屋竣工面积 2.33 亿平方米，累计同比下降 25.1%，跌幅较 2026 年 1-8 月扩大 1.4 个百分点。

**图 3：2026 年 1-9 月房屋新开工同比下降 24.9%**




数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

**图 4：2026 年 9 月房屋新开工同比下降 26.10%**




数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

**图 5：2026 年 1-9 月房屋竣工面积同比下降 25.1%**

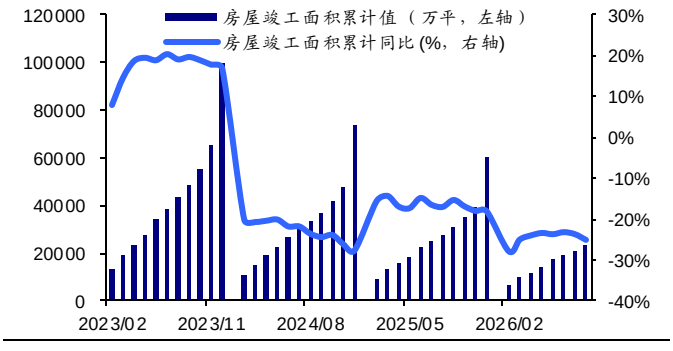
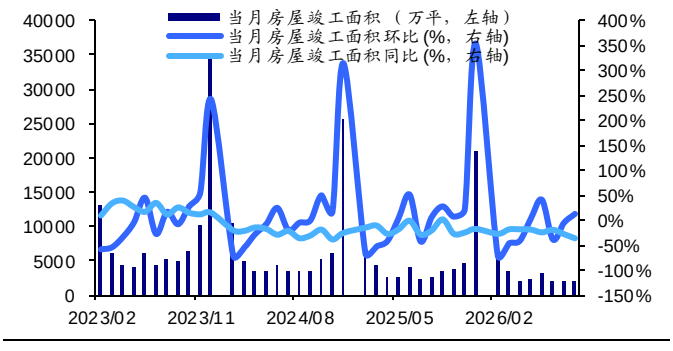



**图 6：2026 年 9 月房屋竣工面积同比下降 36.73%**



仅供内部参考，请勿外传



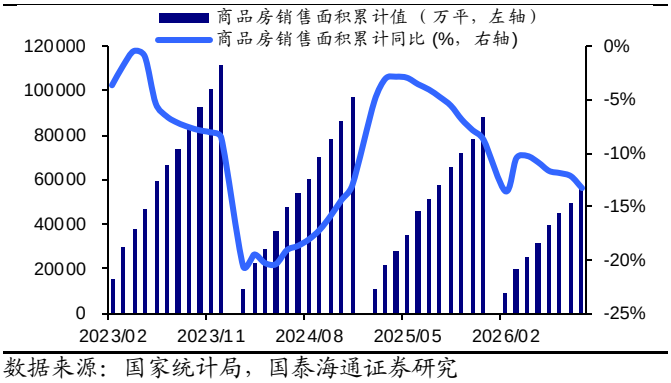
数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

## 3. 房地产销售面积降幅扩大，销售额同比降幅扩大

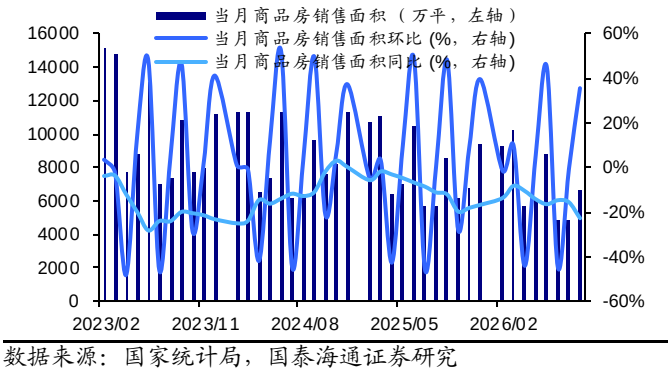
2026 年 1-9 月商品房销售面积 5.65 亿平方米，累计同比 2025 年下降 13.2%，跌幅较 2026 年 1-8 月扩大 1.1 个百分点。2026 年 1-9 月商品房销售额为 5.38 万亿元，累计同比 2025 年下降 13.9%，跌幅较 2026 年 1-8 月扩大 0.9 个百分点。2026 年 1-9 月住宅销售额同比下降 13.7%；办公楼销售额同比下降 11.3%；商业营业用房销售额同比下降 22.2%。

**图 7：2026 年 1-9 月全国商品房销售面积同比下降 13.2%**




数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

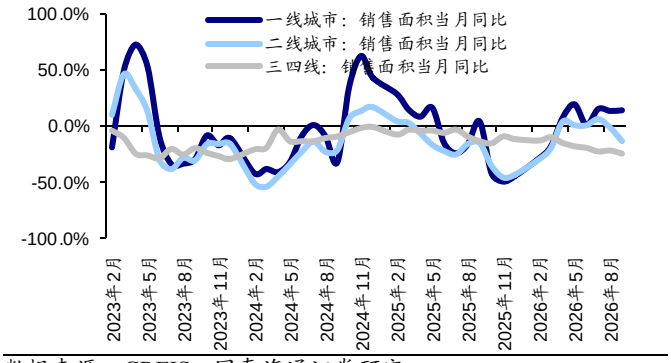
**图 8：2026 年 9 月全国商品房销售面积同比下降 22.60%**




数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

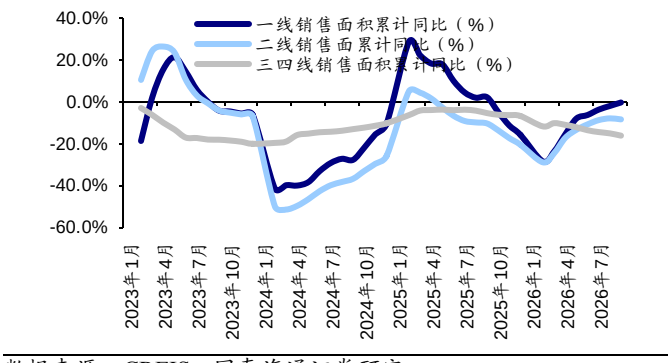
从住宅口径的分线数据来看，2026 年 1-9 月，一线城市商品住宅销售面积 1535 万平方米，累计同比下降 0.4%；同期二线城市商品住宅销售面积 8674 万平方米，累计同比下降 8.6%；同期三四线城市商品住宅销售面积 36788 万平方米，累计同比下降 16.4%。

**图 9：商品住宅销售面积分线当月同比（%）**




数据来源：CREIS，国泰海通证券研究

**图 10：商品住宅销售面积分线累计同比（%）**



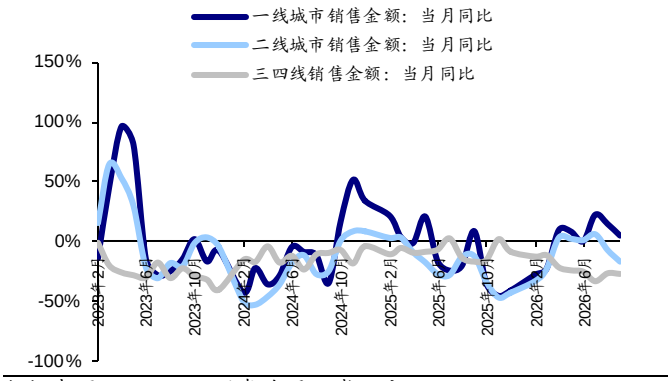

数据来源：CREIS，国泰海通证券研究

2026 年 1-9 月，一线城市商品住宅销售额 8883 亿元，累计同比下降 2.1%；同期二线城市商品住宅销售额 15230 亿元，累计同比下降 10.4%；同期三四线城市商品住宅销售额 23222 亿元，累计同比下降 20.6%。

仅供内部参考，请勿外传

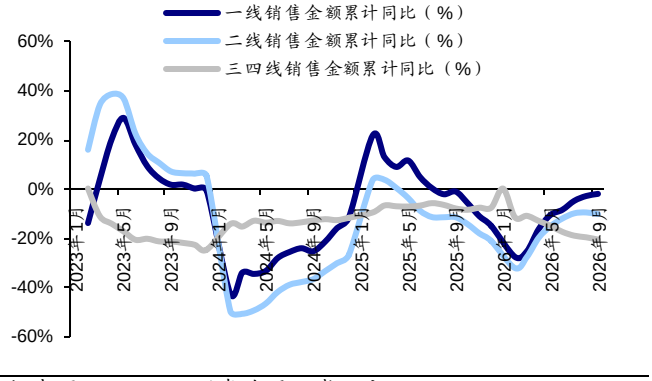


**图 11：商品住宅销售金额分线当月同比（%）**




数据来源：CREIS，国泰海通证券研究

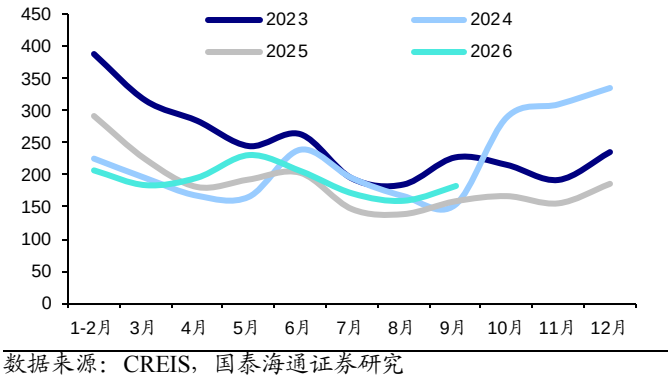
**图 12：商品住宅销售金额分线累计同比（%）**




数据来源：CREIS，国泰海通证券研究

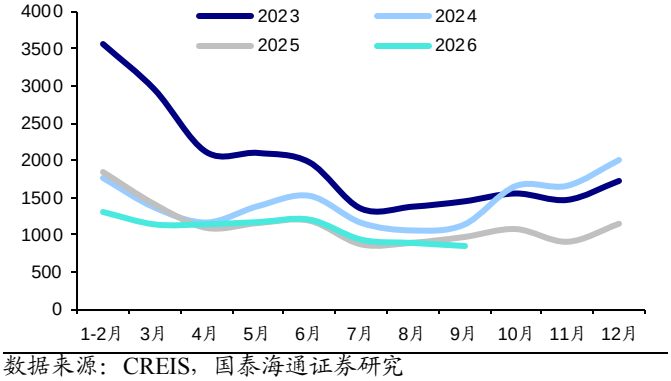
2026 年 1-3 月，新房二手行情产生分化行情，且 2025 年重点城市小阳春行情演绎热烈，一线城市与二线城市的新房市场销售同比下行。随着二季度进入淡季，重点城市销售开始上修，销售压力逐步释放。

**图 13：一线城市商品住宅销售面积当月按年分布（万平）**




数据来源：CREIS，国泰海通证券研究

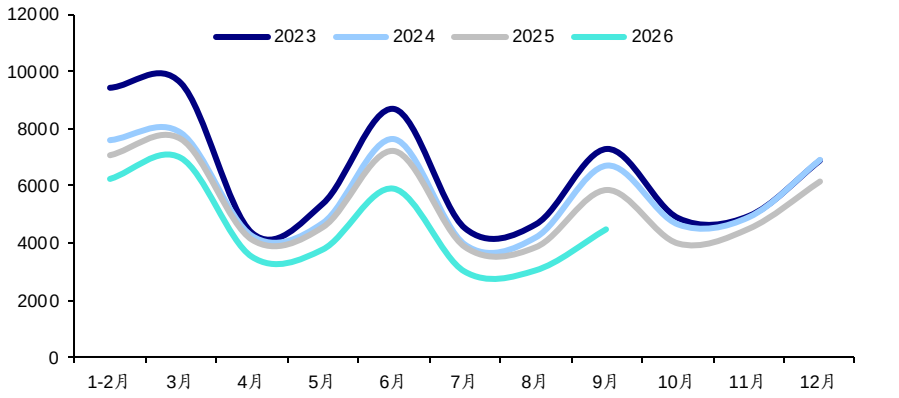
**图 14：二线城市商品住宅销售面积当月按年分布（万平）**




数据来源：CREIS，国泰海通证券研究

我们认为，三四线城市房地产市场前期下行较快，其新房销售面积或将来到同比缓慢下行区间。

**图 15：三四线城市商品住宅销售面积当月按年分布（万平）**



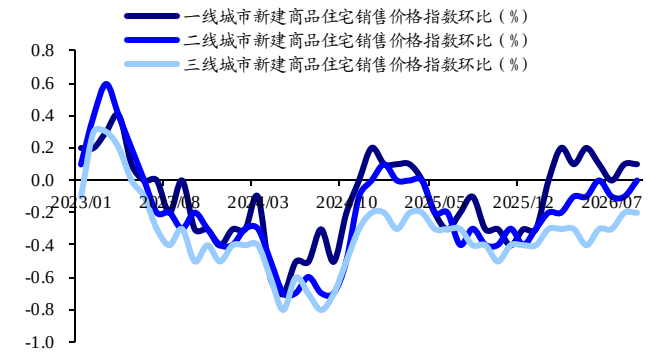

数据来源：CREIS，国泰海通证券研究

2026 年 9 月，一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.1%，涨幅与 2026 年 8 月持平；二线城市新建商品住宅销售价格环比持平；三线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.2%，降幅与 2026 年 8 月持平。2026 年 9 月，70 个大中城市新建商品住宅销售价格同比下降 3.0%，降幅收窄 0.3 个百分点;其中新建商品住宅销售价格环比上涨的城市共有 17 个，较 2026 年 8 月增加 2 个城市。

仅供内部参考，请勿外传

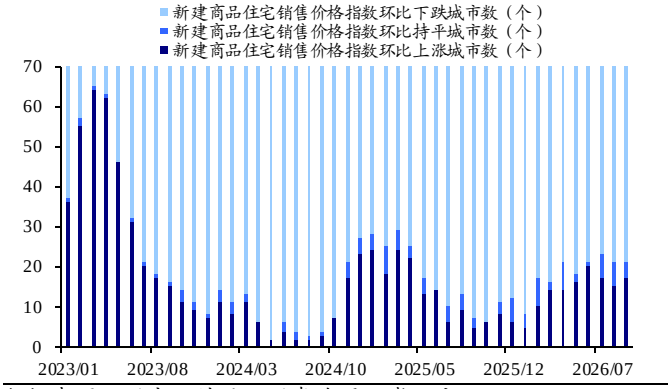


**图 16：一线城市新建商品住宅价格指数环比上涨**




数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

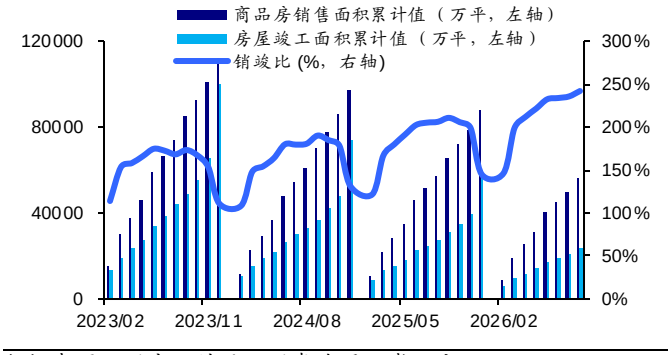
**图 17：新建商品住宅价格指数环比上涨城市数上涨**




数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

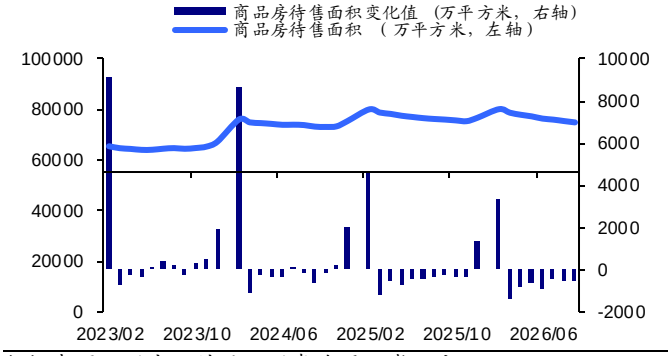
从销竣比情况来看，2026 年 1-9 月销竣比数据为 2.43。从待售面积来看，截至 2026 年 9 月末全国商品房待售面积为 7.48 亿平米，较 2026 年 8 月末减少 524 万平米，去化周期（按照 12 个月移动平均计算）为 10.45 个月，较 2026 年 8 月延长 0.18 个月。

**图 18：截至 2026 年 9 月全国商品房销竣比为 2.43**




数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

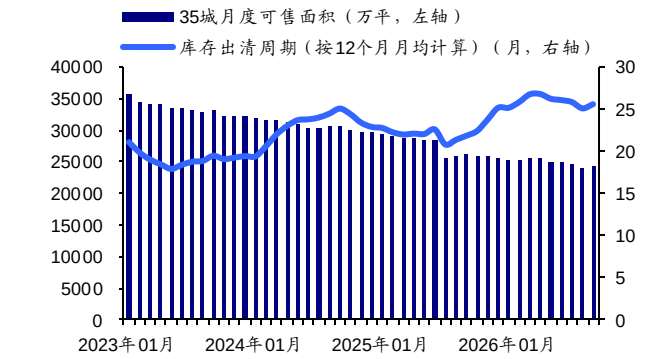
**图 19：截至 2026 年 9 月全国商品房待售面积为 7.48 亿平**




数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

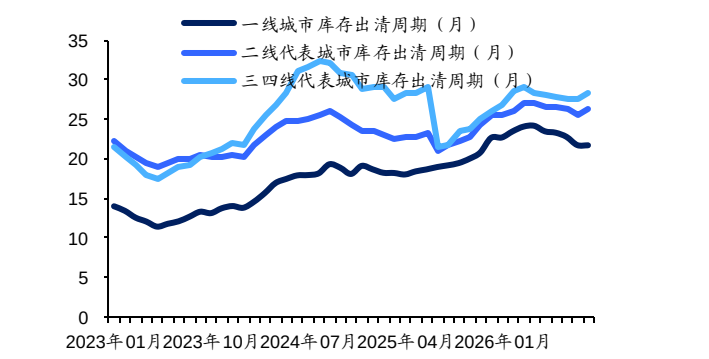
截至 2026 年 9 月，35 城月度可售面积为 2.45 亿平，较前期 2022 年 1 月高点减少 1.34 亿平，库存出清周期为 25.46 月，较前期 2024 年 9 月高点延长 0.51 个月。分线城市来看，截至 2026 年 9 月，一线城市库存出清周期、二线代表城市库存出清周期、三四线代表城市库存出清周期分别为 21.72 个月、26.24 个月、28.28 个月。

**图 20：样本 35 城商品住宅月度可售面积及库存出清周期情况**




数据来源：CREIS，国泰海通证券研究

**图 21：样本 35 城商品住宅库存出清周期分线城市情况**




数据来源：CREIS，国泰海通证券研究

## 4. 2026 年 1-9 月二手市场情况

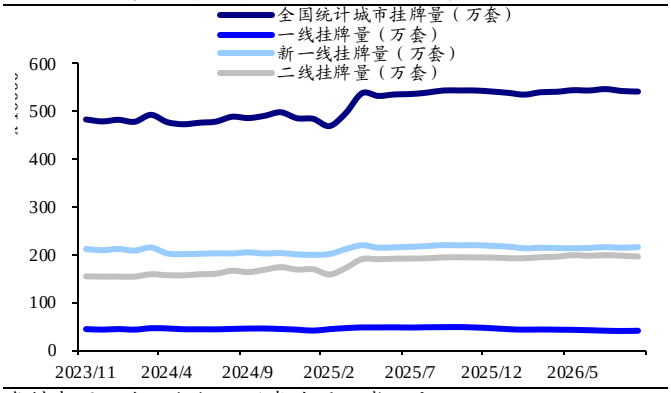
仅供内部参考，请勿外传



2026 年 9 月，全部统计城市挂牌量为 543.83 万套，同比下降 0.4%，环比下降 0.2%；其中一线、新一线、二线挂牌量分别为 41.69 万套、214.72 万套、196.27 万套，同比分别下降 11.6%、下降 1.8%、增长 0.9%，环比分别增长 0.9%、增长 0.6%、下降 0.9%。

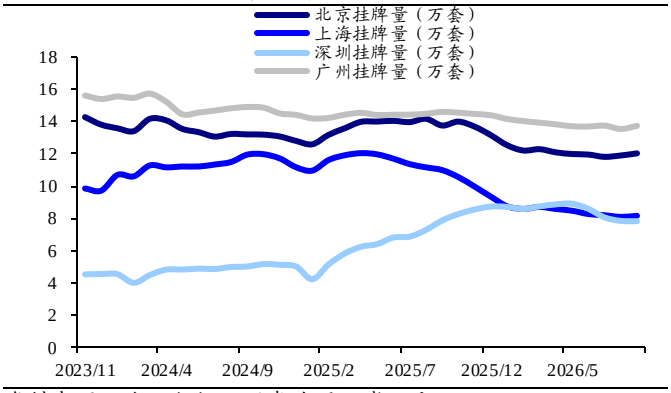
2026 年 9 月，北京、上海、深圳、广州挂牌量分别为 12.02 万套、8.13 万套、7.79 万套、13.75 万套，同比分别下降 12.8%、下降 25.8%、下降 0.6%、下降 5.8%，环比分别增长 1.1%、增长 0.8%、下降 0.3%、增长 1.4%。

**图 22：全部统计城市及分线城市挂牌量情况**




资料来源：冰山数据，国泰海通证券研究

**图 23：一线城市挂牌量情况**

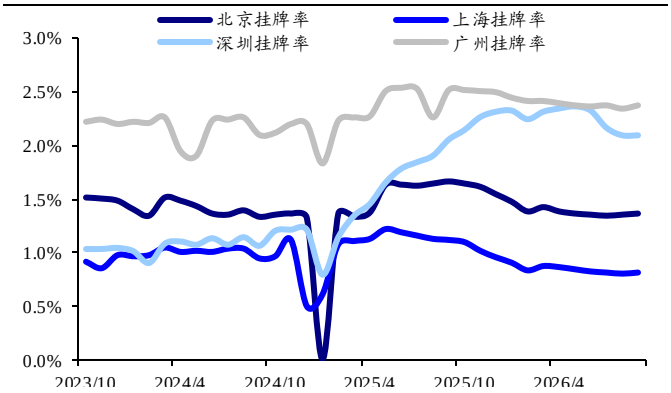



资料来源：冰山数据，国泰海通证券研究

挂牌率的计算方式为挂牌量除以区域存量房屋总数，是衡量二手房市场供需结构、观测市场抛压强度的先行指标。2026 年 9 月，北京、上海、深圳、广州挂牌率分别为 1.37%、0.82%、2.10%、2.37%，同比分别下降 0.30 个百分点、下降 0.30 个百分点、增长 0.04 个百分点、下降 0.14 个百分点，环比分别增长 0.01 个百分点、增长 0.01 个百分点、持平、增长 0.03 个百分点。

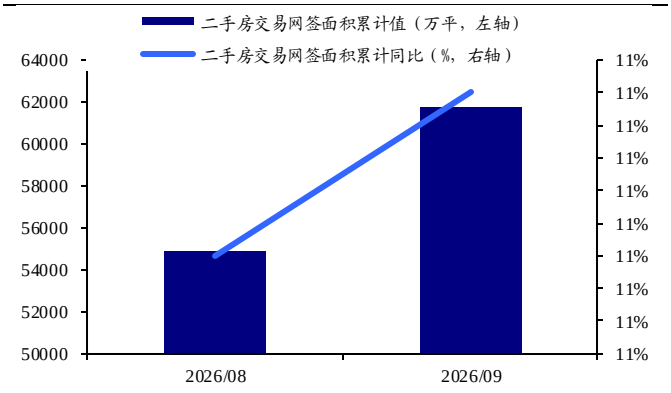
2026 年 1-9 月，全国二手房交易网签面积为 61746 万平，同比增长 10.7%，涨幅较 2026 年 1-8 月扩大 0.1 个百分点。

**图 24：一线城市挂牌率情况**




资料来源：冰山数据，国泰海通证券研究

**图 25：2026 年 1-8 月全国二手房交易网签面积同比增长 10.6%**




资料来源：国家统计局，国泰海通证券研究

2026 年 1-9 月，北京、上海、深圳、广州二手房累计网签量分别为 13.72 万套、21.71 万套、4.36 万套、7.48 万套，同比分别增长 5.14%、增长 14.35%、下降 0.02%、下降 2.00%；2026 年 9 月，北京、上海、深圳、广州二手房网签量分别为 1.58 万套、2.36 万套、0.46 万套、0.83 万套，同比分别下降 0.46%、增长 15.66%、下降 2.52%、增长 11.62%。

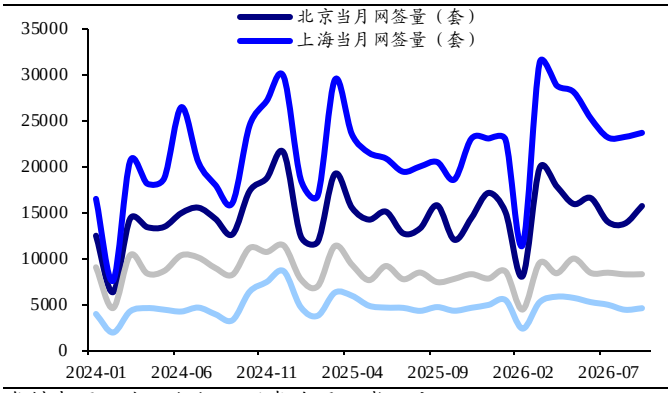
2026 年 9 月，一线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.2%，涨幅较 2026 年 8 月扩大 0.1 个百分点，实现连续 7 个月环比上涨；二线城市二手住宅销售价

仅供内部参考，请勿外传



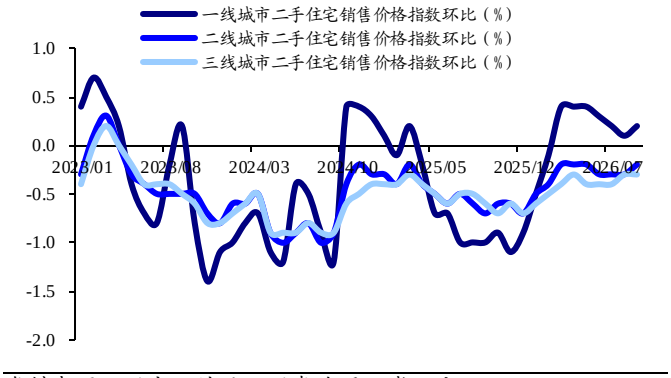
格环比下降 0.2%，降幅较 2026 年 8 月缩窄 0.1 个百分点；三线城市二手住宅销售价格环比下降 0.3%，降幅与 2026 年 8 月持平。

**图 26：一线城市二手房当月网签量情况**




资料来源：冰山数据，国泰海通证券研究

**图 27：一线城市二手住宅价格指数环比上涨**

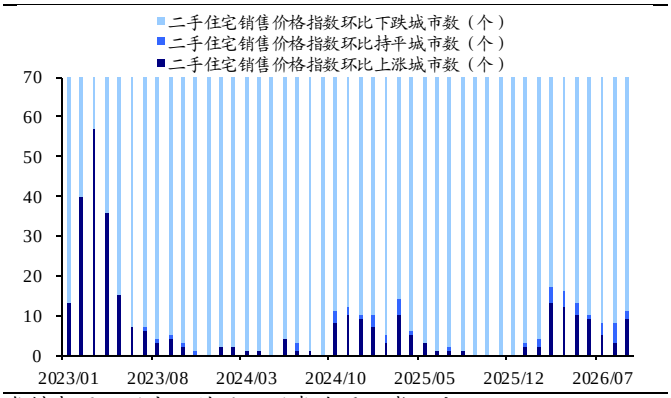



资料来源：国家统计局，国泰海通证券研究

2026 年 9 月，70 个大中城市二手住宅销售价格同比下降 4.8%，降幅收窄 0.3 个百分点;其中二手住宅销售价格环比上涨的城市共有 9 个，较 2026 年 8 月增加 6 个城市。

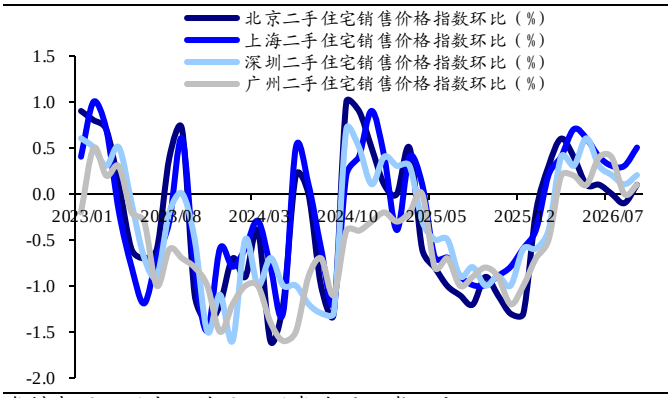
2026 年 9 月，北京、上海、深圳、广州二手住宅销售价格环比分别增长 0.1%、增长 0.5%、增长 0.2%、增长 0.1%，同比分别下降 2.5%、增长 0.8%、下降 1.5%、下降 2.9%。二手房价格同比上涨的城市仅有上海一座，同比涨幅 0.8%，系自 2023 年 6 月以来、时隔 39 个月，上海二手房价首次实现同比上涨。

**图 28：二手住宅价格指数环比上涨城市数增加**




资料来源：国家统计局，国泰海通证券研究

**图 29：一线城市二手住宅价格指数环比情况**




资料来源：国家统计局，国泰海通证券研究

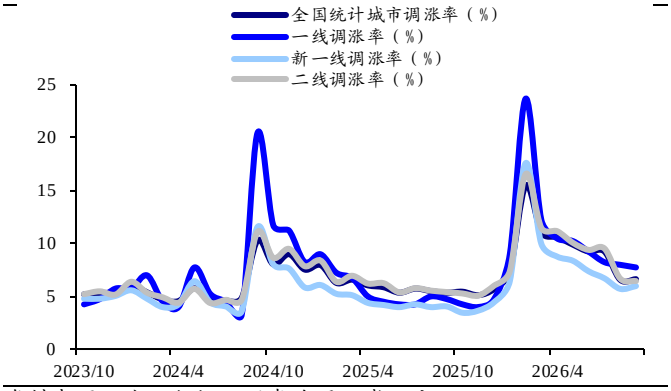
调涨率直接由房东的调价行为决定，是反映当下二手房市场情绪与业主定价信心的先行指标。2026 年 9 月，全部统计城市调涨率为 6.7%，同比增长 1.3 个百分点，环比增长 0.1 个百分点；其中一线、新一线、二线调涨率分别为 7.8%、6.0%、6.5%，同比分别增长 3.0 个百分点、增长 1.9 个百分点、增长 1.0 个百分点，环比分别下降 0.3 个百分点、增长 0.3 个百分点、下降 0.2 个百分点。

议价率根据购房者砍价比例计算，直观反映当下市场的买卖双方博弈格局和买方议价话语权强弱。议价率越高，代表买方越强势、卖方越被动，房价上涨的阻力越大。2026 年 9 月，全部统计城市议价率为 10.48%，同比增长 0.81 个百分点，环比增长 0.05 个百分点；其中一线、新一线、二线议价率分别为 8.72%、11.07%、10.31%，同比分别下降 0.28 个百分点、增长 1.15 个百分点、增长 0.70 个百分点，环比分别增长 0.24 个百分点、下降 0.14 个百分点、增长 0.13 个百分点。

仅供内部参考，请勿外传

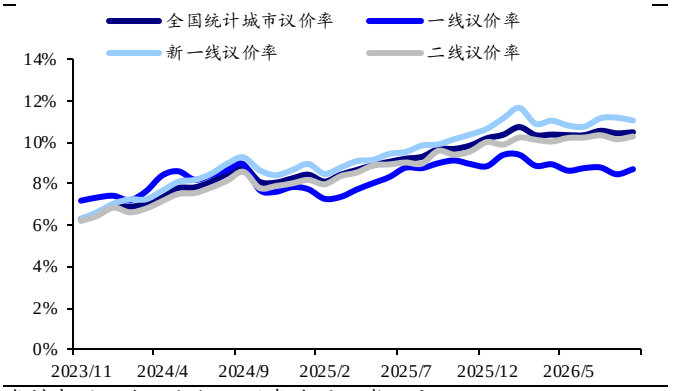


图 30：全部统计城市及分线城市调涨率情况




资料来源：冰山数据，国泰海通证券研究

图 31：全部统计城市及分线城市议价率情况

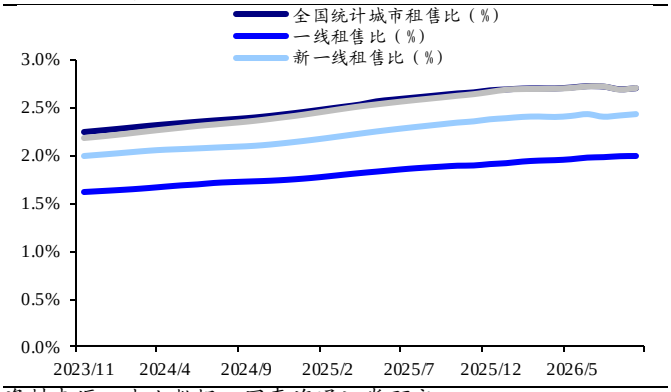



资料来源：冰山数据，国泰海通证券研究

2026 年 9 月，全部统计城市租售比为 2.71%，同比增长 0.07 个百分点，环比增长 0.01 个百分点；其中一线、新一线、二线租售比分别为 2.00%、2.43%、2.70%，同比分别增长 0.12 个百分点、增长 0.10 个百分点、增长 0.10 个百分点，环比分别持平、增长 0.01 个百分点、增长 0.02 个百分点。

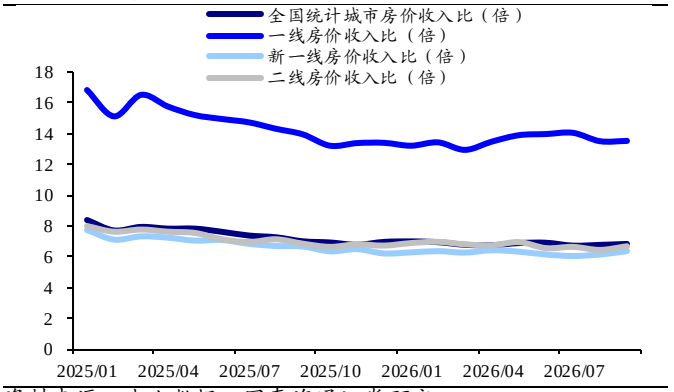
我们将房价收入比定义为成交总价中位数除以调整后的家庭年收入，调整规则为：用人均可支配收入乘以 0.9 得到收入中位数，再乘以人口普查家庭平均人数 2.6，最终得到全家庭年收入口径。2026 年 9 月，全部统计城市房价收入比为 6.77 倍，其中一线、新一线、二线房价收入比分别为 13.52 倍、6.35 倍、6.70 倍。

图 32：全部统计城市及分线城市租售比情况




资料来源：冰山数据，国泰海通证券研究

图 33：全部统计城市及分线城市房价收入比情况




资料来源：冰山数据，国泰海通证券研究

## 5. 到位资金累计降幅扩大

2026 年 1-9 月全国房地产资金来源总量达到 5.68 万亿元，累计同比下降 21.6%，跌幅较 2026 年 1-8 月扩大 0.6 个百分点。

图 34：2026 年 1-9 月全国房地产开发资金同比下降 21.6%

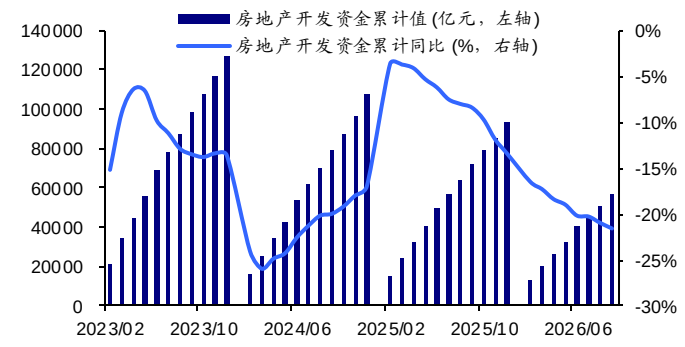
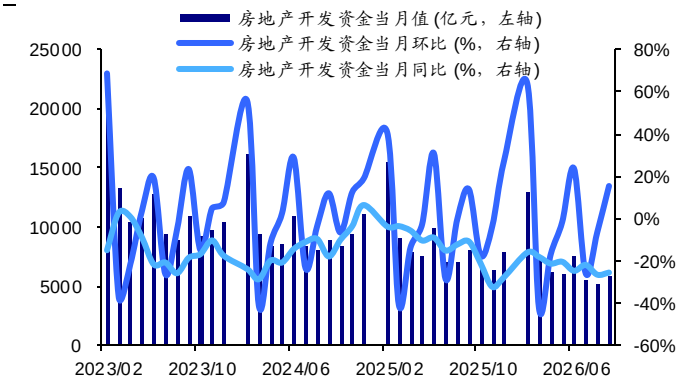



图 35：2026 年 9 月全国房地产开发资金同比下降 25.82%



仅供内部参考，请勿外传

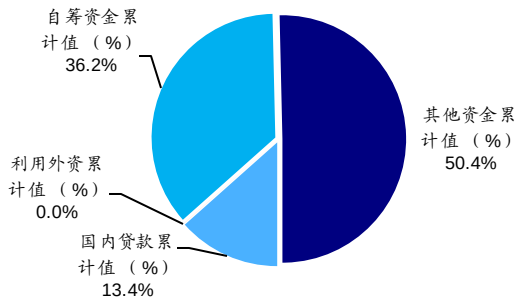


数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

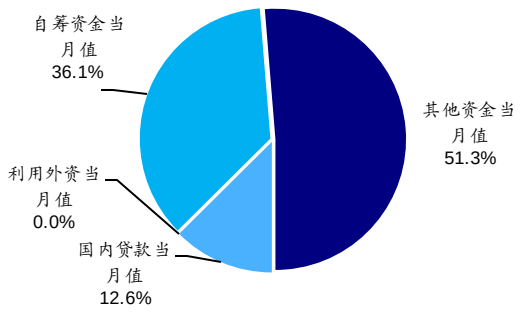
从 2026 年 1-9 月总资金来源构成情况来看，国内贷款占房地产资金来源的 13.42%，利用外资占比 0.01%，自筹资金占比 36.21%，其他资金占比 50.36%。逐个数据分析，房地产资金来源中国内贷款 2026 年 1-9 月达到 7624 亿元，累计同比下降 33.1%。2026 年 1-9 月利用外资 4 亿元，累计同比下降 77.1%。2026 年 1-9 月自筹资金达到 20572 亿元，累计同比下降 21.4%。个人按揭贷款属于其他资金范畴，2026 年 1-9 月个人按揭贷款达到 7678 亿元，累计同比下降 22.1%。

**图 36：2026 年 1-9 月全国房地产开发资金累计构成**



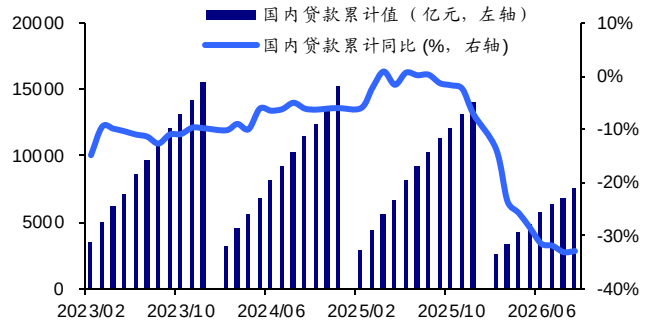

数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

**图 37：2026 年 9 月全国房地产开发资金构成**



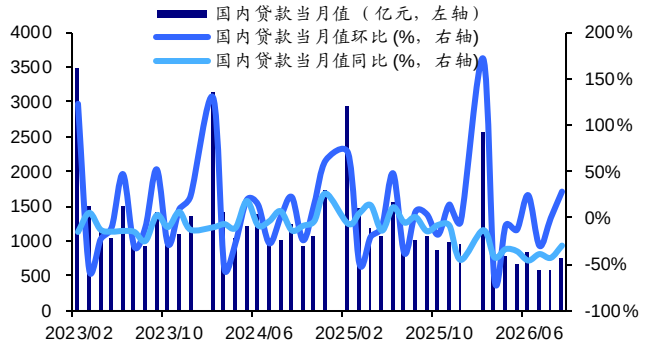

数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

**图 38：2026 年 1-9 月房地产开发资金中国内贷款同比下降 33.1%**



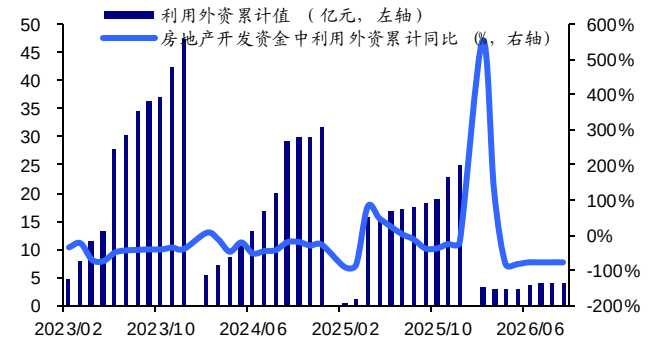

数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

**图 39：2026 年 9 月房地产开发资金中国内贷款同比下降 29.94%**



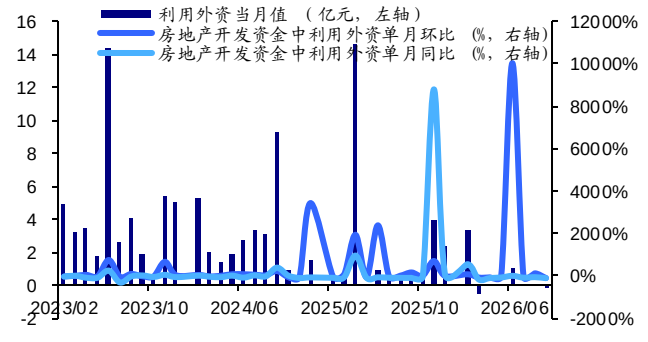

数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

**图 40：2026 年 1-9 月房地产开发资金中利用外资同比下降 77.1%**




数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

**图 41：2026 年 9 月房地产开发资金中利用外资单月同比下降 107.14%**




数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

## 6. 投资建议

**新政背景下，具备充足现金流、融资成本低、经营能力强的公司为首选。**

仅供内部参考，请勿外传



推荐：1)开发类：A 股-招商蛇口，金地集团；2)商住类：龙湖集团；3)物业类：华润万象生活，万物云，中海物业，保利物业，招商积余；4)文旅类-华侨城 A。

**一线房价环比持续改善，上海二手房价同比首涨。**2026 年 9 月，70 个大中城市二手住宅销售价格同比下降 4.8%，降幅收窄 0.3 个百分点。2026 年 9 月，一线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.2%，涨幅较 2026 年 8 月扩大 0.1 个百分点，实现连续 7 个月环比上涨。2026 年 9 月，北京、上海、深圳、广州二手住宅销售价格同比分别下降 2.5%、增长 0.8%、下降 1.5%、下降 2.9%。二手房价格同比上涨的城市仅有上海一座，同比涨幅 0.8%，系自 2023 年 6 月以来、时隔 39 个月，上海二手房价首次实现同比上涨。

**9 月数据表现延续趋势，828 新政影响还未明显影响到投资端。**整体数据相较于 8 月略有下降，延续此前趋势，其中，开发投资额单月同比-27.2%，降幅仍有走阔 1.1pct。市场惯以基数效应解释，如 2025 年同期增速回升抬高基数，但我们不倾向这种简单蛛网效应式的解释，历史也表明基数高低无助于预判未来，故延续性而非周期基数更合当下。另需注意，828 新政对 9 月市场预期虽有影响，但 9 月单月数据波动小，效力未现，仍需时间累积。

**销售端波动相较投资端明显更大，投资端的影响在“抢预售”有所对冲的概率更大。**销售额/面积单月同比-22.6%/-21.1%，较 8 月分别降幅走阔 7.2/8.3pct，幅度较投资端明显更大。市场一度认为，现房销售压缩潜在供应将推高房价、驱动居民入市预期，并由二手房市场验证。但实际看，潜在供应减少应作用于未来，难解释当下销售降幅已走阔。毕竟，应对新政的产品升级压力下，老产品短期入市动力更强，“抢预售窗口”反带来短期供给增量。

**实物供需与信用供需孰为主导，过去已有讨论，当下仍有必要重申：预计市场仍将处于变革期。**过往至今，若以库存衡量实物供需，库存与市场始终正相关，与实物供需分析量价的结论完全相反——库存上行、楼市上行，当前库存下行、楼市亦下行。该逻辑此前已有深度报告并多次重申。当下前提是否生变？正在变。库存与市场正相关，隐含库存变化即实物供需变化，属市场结果而非原因：是信用扩张带动拿地，而非拿地带动信用扩张，此即金融企业与制造企业的根本不同。这一模式正是 2021 年政策调整以来、828 新政进一步要改变的模式，故预计后续市场仍处变革期。

**观察地价和卖地量，企稳的重要性在提高。**如何在接下来拿地要求提高之后，实现地价仍然企稳变得更加重要。

**表2：重点公司盈利预测**

| 证券代码 | 证券简称 | 2026/10/19 最新股价(元) | 总市值（亿元） | EPS（元） | | | PE | | | 投资评级 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 2025A | 2026E | 2027E | 2025A | 2026E | 2027E | |
| 001979.SZ | 招商蛇口 | 7.68 | 692.43 | 0.08 | 0.12 | 0.12 | 96.00 | 64.00 | 64.00 | 增持 |
| 600383.SH | 金地集团 | 2.25 | 101.58 | -2.94 | -0.49 | 0.02 | - | - | 112.50 | 增持 |
| 0688.HK | 中国海外发展 | 11.33 | 1239.64 | 1.16 | 1.21 | 1.30 | 9.76 | 9.36 | 8.71 | 增持 |
| 0960.HK | 龙湖集团 | 4.34 | 307.94 | 0.15 | 0.15 | 0.16 | 28.92 | 28.92 | 27.12 | 增持 |
| 2602.HK | 万物云 | 16.72 | 195.28 | 0.60 | 0.63 | 0.69 | 27.86 | 26.54 | 24.23 | 增持 |
| 1209.HK | 华润万象生活 | 34.12 | 778.90 | 1.74 | 1.91 | 2.09 | 19.62 | 17.87 | 16.33 | 增持 |
| 2669.HK | 中海物业 | 2.88 | 94.47 | 0.42 | 0.44 | 0.47 | 6.91 | 6.54 | 6.12 | 增持 |
| 6049.HK | 保利物业 | 23.51 | 130.10 | 2.81 | 2.96 | 3.13 | 8.37 | 7.94 | 7.51 | 增持 |
| 001914.SZ | 招商积余 | 9.01 | 94.94 | 0.62 | 0.86 | 0.98 | 14.57 | 10.48 | 9.19 | 增持 |
| 000069.SZ | 华侨城 A | 1.76 | 141.46 | -1.84 | -0.75 | -0.54 | - | - | - | 增持 |

注：货币换算使用 10 月 19 日“中间价：港元兑人民币”为 0.86。重点公司盈利预测均来自国泰海通地产团队。
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

## 7. 风险提示

仅供内部参考，请勿外传



不扩信用背景下，价格企稳压力仍在。

仅供内部参考，请勿外传



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确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，特此声明。

**免责声明**

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

**评级说明**

**投资建议的比较标准**

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

| | 评级 | 说明 |
|---|---|---|
| 股票投资评级 | 增持 | 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上 |
| | 谨慎增持 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间 |
| | 中性 | 相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5% |
| | 减持 | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上 |
| | 无评级 | 对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点 |
| 行业投资评级 | 增持 | 明显强于沪深 300 指数 |
| | 中性 | 基本与沪深 300 指数持平 |
| | 减持 | 明显弱于沪深 300 指数 |

**国泰海通证券研究所**

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666