长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

行业研究 | 行业周报 | 房地产

供给收敛的城市差异

——房地产行业周度观点更新

报告要点

不同的土地款缴款与首期预售证获取时间使得各地供给与销售下降的时间与幅度有所不同。对于以上海为代表的监管从严的城市：明年新增货值或明显下行，后年新增货值有所修复；或形成 1-2 年的供给缺口，明年下半年为供给低谷；销售端预计连续两年下降，同比降幅最大窗口在明年下半年，第三年边际改善，第四年继续改善但较期初仍有一定距离。对于广州、武汉等监管适度从轻的城市：明年新增货值降幅或明显小于前者；供给缺口窗口期或短至 1 年；明年销售亦会下降但后年有望逐渐走平，第三年明显改善，之后甚至有望回归至期初规模。

分析师及联系人



刘义

SAC：S0490520040001

SFC：BUV416



袁佳楠

SAC：S0490520070001

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

丨证券研究报告丨

2026-10-26

行业研究丨行业周报

投资评级 看好丨维持

房地产

供给收敛的城市差异
——房地产行业周度观点更新

核心观点

尽管销售新规仍对新房销售、投资等指标形成压制，但行业中期格局优化提速，存量进阶与结构分化长期延续。销售制度改革短期压制房企周转，但利好中期格局优化，叠加商贷贴息等政策，刚需逐渐让位二手，而核心区和好房子阿尔法优势强化。当前优质股票位置较底部的溢价并不大，且机构配置比例较低，中期维度关注融资占优、轻库存、好区域和产品力的优质房企，受益核心城市二手市场率先企稳的经纪龙头，以及拥有稳定现金流的商业地产和央国企物管。

周度核心内容跟踪

市场：本周长江房地产指数-3.53%，相对沪深 300 的超额收益为-1.97%，行业排名相对靠后（30/32）；年初至今长江房地产指数-19.08%，相对沪深 300 的超额收益为-7.75%，行业排名相对靠后（24/32）。**本周板块表现不佳，开发类和物管类以下跌为主，收租类少数标的上涨。**

政策：宁波、苏州发布现房销售相关细则；天津住房公积金扩大使用范围。

地方：宁波、苏州发布现房销售细则，与之前已落地细则城市的预售条件和资金监管大体思路趋同。天津扩大公积金使用范围，新增物业费、装修费和翻新费等提取情形。

销售：近期新房及二手备案同比走势背离。

近期样本城市新房及二手备案同比走势背离。据房管局数据，37 城新房成交面积四周滚动同比-19.4%，较上周-4.8pct，17 城二手房成交面积四周滚动同比+10.2%，较上周+3.3pct；年初至今 37 城新房成交面积累计同比-14.2%，17 城二手房成交面积累计同比+4.5%。**10 月截至 23 日，37 城新房成交面积当月同比-17.6%，17 城二手成交面积当月同比+18.1%，12 城新房及二手合计成交面积同比+6.7%。**据冰山数据，20 城二手实时成交套数同比维持双位数增长。

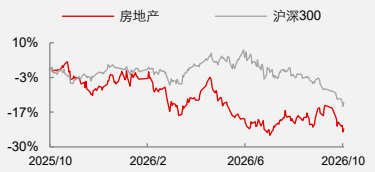
当周热点：供给收敛的城市差异

参考各地已落地销售新规细则，土地尾款均可两年内缴清，但 30 日内需支付不低于 50%的首付款(武汉为半年)；上海明确需土地款全部缴清后才可核发预售许可，而广州、武汉等地可设定分户抵押，已缴清地价的部分可先行销售。不同的土地款缴款与首期预售证获取时间使得各地供给与销售下降的时间与幅度有所不同。在不考虑期初现金、提升杠杆和资金跨城调度的情境下，**a)对于以上海为代表的监管从严的城市：**房企为了优先销售或大概率在 1 年内缴清土地款，但在回款受限背景下预计明年新增货值将明显下行，土地分期支付使得实付土地款降幅更大(对地产投资中的土地购置费形成拖累)，后年新增货值与实付土地款会有明显修复；预计会形成 1-2 年的供给缺口，尤其明年下半年为供给低谷；销售端预计连续两年下降，同比降幅最大窗口在明年下半年，第三年开始边际改善，第四年继续改善但较期初仍有一定距离；**b)对于广州、武汉等监管适度从轻的城市：**房企可以分批销售已缴清土地款的对应货值，土地款支付可延长至两年；明年新增货值降幅或明显小于前者，但实付土地款降幅仍大，后年新增货值与实付土地款会有明显修复；供给缺口窗口期或短至 1 年，供给低谷也在明年下半年；明年销售亦会下降但后年有望逐渐走平，第三年明显改善，之后甚至有望回归至期初规模。期初现金充裕程度、杠杆提升能力与资金跨城调度能力或为房企能否维持监管从严城市销售规模的关键。

风险提示

1、需求端量价持续低于预期；2、政策进度和效果低于预期。

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《结构性企稳能否扩散？——房地产行业周度观点更新》2026-10-19
- 《三档住房销售政策对项目经营的影响——房地产行业周度观点更新》2026-10-11
- 《如何看待北京销售新规细则的力度与启示？——房地产行业周度观点更新》2026-09-27

更多研报请访问
长江研究小程序

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

图 1：本周长江房地产指数涨跌幅情况

行业周度涨跌幅(长江房地产指数)	-3.53%	超额收益(相对沪深300)	-1.97%
周度涨跌幅长江行业排名	30/32		
年初以来行业累计收益(长江房地产指数)	-19.08%	年初以来累计超额收益(相对沪深300)	-7.75%
累计收益排名	24/32		

资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：本周地产板块个股涨跌幅情况

开发公司涨跌幅

证券代码	证券简称	市值(亿元)	本周	本月	年初以来
均值		280	-5.26%	-11.73%	-22.02%
600376.SH	首开股份	71	1.06%	-13.33%	-56.73%
001979.SZ	招商蛇口	673	-1.82%	-0.40%	-11.98%
601155.SH	新城控股	270	-3.03%	-5.52%	-12.83%
600048.SH	保利发展	632	-3.26%	-7.45%	-11.90%
600383.SH	金地集团	98	-3.49%	-19.34%	-27.78%
600266.SH	城建发展	81	-3.68%	-11.09%	-21.54%
000069.SZ	华侨城A	136	-3.95%	-13.71%	-31.45%
002244.SZ	滨江集团	290	-5.23%	-8.78%	-7.18%
000031.SZ	大悦城	89	-5.43%	-15.04%	-25.89%
600325.SH	华发股份	70	-5.93%	-13.01%	-39.81%
000002.SZ	万科A	395	-7.92%	-20.89%	-27.53%
000402.SZ	金融街	66	-8.91%	-17.88%	-18.18%
0978.HK	招商局置地	10	-1.25%	-2.87%	-12.22%
1030.HK	新城发展	81	-2.17%	-6.87%	-33.90%
0960.HK	龙湖集团	298	-2.18%	-13.35%	-41.85%
1109.HK	华润置地	1,797	-5.02%	-3.47%	12.63%
0688.HK	中国海外发展	1,163	-5.39%	-5.32%	5.78%
0535.HK	金地商置	12	-5.75%	-17.17%	-47.30%
1908.HK	建发国际集团	252	-6.09%	-8.71%	-15.43%
0119.HK	保利置业集团	36	-7.00%	-14.07%	-42.61%
0123.HK	越秀地产	104	-7.74%	-12.37%	-24.54%
0081.HK	中国海外宏洋集团	85	-9.11%	-11.41%	43.51%
0817.HK	中国金茂	127	-9.16%	-13.64%	-3.37%
2007.HK	碧桂园	61	-9.30%	-20.81%	-62.41%
3900.HK	绿城中国	114	-9.83%	-16.77%	-36.13%

物业公司涨跌幅

证券代码	证券简称	市值(亿元)	本周	本月	年初以来
均值		81	-2.97%	-4.37%	-18.64%
2602.HK	万物云	193	1.59%	4.50%	15.94%
9983.HK	建业新生活	3	0.45%	-10.80%	-57.92%
1755.HK	新城悦服务	21	0.00%	0.00%	0.00%
2156.HK	建发物业	30	-0.40%	-1.58%	-0.79%
0606.HK	中骏商管	4	-0.42%	-4.40%	-16.14%
0816.HK	金茂服务	16	-1.40%	-2.97%	-9.93%
3316.HK	滨江服务	49	-1.72%	-1.82%	-9.67%
6626.HK	越秀服务	22	-1.98%	-1.98%	-23.34%
1209.HK	华润万象生活	753	-2.07%	1.73%	-4.78%
1995.HK	永升服务	23	-2.70%	-6.36%	5.62%
6098.HK	碧桂园服务	141	-3.21%	-6.66%	-9.16%
1516.HK	融创服务	18	-3.52%	-11.04%	-50.50%
6049.HK	保利物业	124	-3.80%	-6.07%	-12.83%
6989.HK	卓越商企服务	5	-4.00%	-4.95%	-41.46%
001914.SZ	招商积余	92	-4.40%	-7.45%	-16.11%
0873.HK	世茂服务	7	-4.55%	-12.50%	-46.61%
2669.HK	中海物业	90	-4.63%	-4.20%	-25.17%
603506.SH	南都物业	20	-4.66%	-13.22%	-16.95%
2869.HK	绿城服务	107	-4.68%	-5.48%	-10.20%
3990.HK	美的置业	27	-5.13%	-6.13%	-42.19%
9909.HK	宝龙商业	10	-7.05%	-8.66%	-23.44%
3319.HK	雅生活服务	24	-7.11%	13.81%	-14.37%

REITS涨跌幅

证券代码	证券简称	市值(亿元)	本周	本月	年初以来
均值		226	-0.31%	1.27%	-8.59%
0405.HK	越秀房产信托基金	27	2.59%	4.39%	-30.81%
1503.HK	招商局商业房托	9	0.00%	-2.50%	-15.19%
0823.HK	领展房产基金	848	-0.47%	2.20%	13.26%
2191.HK	顺丰房托	19	-2.20%	4.30%	5.04%
508001.SH	浙商沪杭甬REIT	-	1.91%	1.84%	-8.21%
508056.SH	中金普洛斯REIT	-	1.77%	4.33%	-23.62%
508068.SH	华夏北京保障房REIT	-	1.67%	4.36%	4.56%
180301.SZ	红土创新盐田港REIT	-	1.61%	3.37%	-5.21%
508058.SH	中金厦门安居REIT	-	1.52%	3.51%	-1.78%
508021.SH	国泰君安临港创新产业园REIT	-	1.09%	2.32%	-19.09%
180202.SZ	华夏越秀高速REIT	-	0.30%	2.19%	-8.27%
508098.SH	嘉实京东仓储基础设施REIT	-	0.24%	0.75%	-2.52%
180101.SZ	博时蛇口产园REIT	-	0.14%	2.73%	-18.90%
180501.SZ	红土创新深圳安居REIT	-	0.00%	1.91%	-4.30%
180801.SZ	中航首钢绿能REIT	-	-0.02%	1.12%	1.87%
508096.SH	中航京能光伏REIT	-	-0.16%	0.28%	-1.27%
508009.SH	中金安徽交控REIT	-	-0.18%	-0.22%	-4.34%
508006.SH	富国首创水务REIT	-	-0.21%	1.39%	2.84%
180401.SZ	鹏华深圳能源REIT	-	-0.27%	1.87%	7.10%
508077.SH	华夏基金华润有巢REIT	-	-0.33%	1.05%	-6.65%
180102.SZ	华夏合肥高新REIT	-	-0.49%	0.80%	-35.90%
508028.SH	中信建投国家电投新能源REIT	-	-0.56%	0.36%	1.39%
180201.SZ	平安广州广河REIT	-	-0.60%	1.81%	-7.59%
508066.SH	华泰江苏交控REIT	-	-0.64%	-0.82%	7.01%
508088.SH	国泰君安东久新经济REIT	-	-0.71%	1.37%	-5.05%
508099.SH	建信中关村REIT	-	-1.72%	5.46%	-34.59%
508000.SH	华安张江产业园REIT	-	-1.74%	-3.43%	-22.47%
508018.SH	华夏中国交建REIT	-	-1.78%	-2.13%	12.08%
508027.SH	东吴苏园产业REIT	-	-1.81%	-3.67%	-16.91%
180103.SZ	华夏和达高科REIT	-	-2.01%	0.97%	-22.61%
508008.SH	国金中国铁建REIT	-	-2.33%	0.18%	-3.71%
508019.SH	中金湖北科投光谷REIT	-	-4.62%	-1.53%	-31.06%

资料来源：Wind，长江证券研究所（注："市值"对应 10 月 23 日）

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

图 3：本周重点政策跟踪

时间	主体	文件/通知/会议	政策/事件主要内容
10-16	宁波	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	1）预售管理上，8月28日后新公告出让土地项目可以楼幢（栋）为最小销售单位，须达到单体建筑主体结构封顶，预售资金全额、全过程监管；在途项目分类推进，已拿地未取工规证项目2027年底前可按原预售条件申请预售，历史遗留项目2028年底前可按原预售条件申请预售。 2）现房销售上，8月28日后新公告出让土地优先选择现房销售，取得施工许可证后可收取定金、金额不高于房屋总价的5%。 3）土地供应与融资上，出让价款分期缴纳、第一期30日内缴不少于50%、余款两年内缴清且不计利息，个人住房贷款（含公积金贷款）竣工备案后发放，开发贷款分批发放、按建设周期匹配。 4）开发建设管理上，全装修项目可按毛坯、室内装修两阶段办理竣工备案，凭预登记证明分期分栋办理已缴清土地出让金部分的销售许可；不动产登记上推行“交房即交证”，并探索按分户土地使用权集合办理开发贷款抵押登记等。 5）统筹推进“好房子”建设（商品住房开发建设实行项目开发公司制、大力推动智能建造与工业化建筑、鼓励装配式建筑与装配式装修）、优化项目行政审批、加强房地产市场监管等。
10-21	天津	《市住房公积金管理委员会关于自住住房物业费 装修费提取住房公积金有关政策的通知》	天津市住房公积金管理中心发布通知，新增自住住房物业费、新购自住住房装修费和自住住房装修翻新费三类提取情形，将住房公积金使用范围拓展至住房持有期间的相关支出；职工及配偶可提取公积金支付自住住房物业费（每年最高3000元）和装修费，新购房两年内最高可提15万元，旧房满10年翻新最高可提3万元，公积金贷款当前逾期者不可提取。
10-24	苏州	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	1）8月28日后新公告项目，申请预售的，单体建筑应完成主体结构封顶，预售资金实行全额、全过程监管；存量项目分档过渡，2027年底前设置过渡期。 2）8月28日起，新出让土地的商品住房项目，优先选择现房销售；取得施工许可证后可收取定金，不超过购房总价款的3%。 3）符合要求的存量项目支持商业银行按市场化、法治化原则开展保函置换业务。 4）新出让项目首付款50%在30日内缴纳，余款可延长至出让合同签订后两年内缴清，不计利息。 5）支持项目按最小单元分期竣工备案。

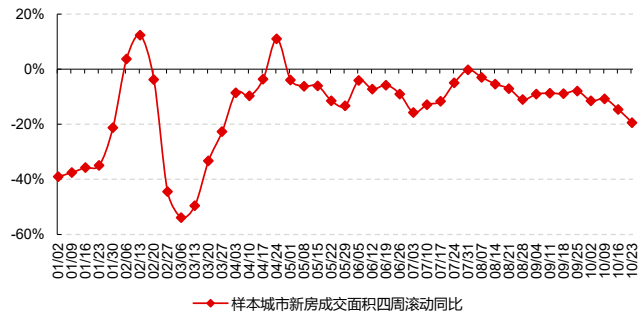
资料来源：宁波市住建局，天津市住房公积金管理中心，苏州市住建局，长江证券研究所

图 4：本周新房、二手房高频成交数据跟踪

时间	2026/10/16	2026/10/23	2026/10/16	2026/10/23	2026/10/16	2026/10/23	2026/10/16	2026/10/23	时间
	2026W42	2026W43	2026W42	2026W43	2026W42	2026W43	2026W42	2026W43	
城市	**新房**周度成交面积（万平）		当周同比		四周滚动同比		年初至今累计同比		城市
合计(37城)	181.0	156.5	-23.0%	-28.7%	-14.6%	-19.4%	-13.8%	-14.2%	合计(37城)
一线(4城)	53.4	45.0	-4.8%	-22.0%	4.6%	-2.2%	1.4%	0.7%	一线(4城)
二线(16城)	108.4	94.3	-29.1%	-32.0%	-20.8%	-26.0%	-18.9%	-19.2%	二线(16城)
三四线(17城)	19.1	17.2	-26.7%	-25.5%	-27.0%	-22.7%	-20.0%	-20.2%	三四线(17城)
城市	**二手房**周度成交面积（万平）		当周同比		四周滚动同比		年初至今累计同比		城市
合计(17城)	254.7	231.2	14.0%	6.7%	7.0%	10.2%	4.5%	4.5%	合计(17城)
一线(3城)	104.8	88.9	18.7%	3.3%	10.2%	10.7%	7.2%	7.2%	一线(3城)
二线(9城)	137.8	132.1	10.3%	8.1%	3.7%	9.2%	1.2%	1.4%	二线(9城)
三四线(5城)	12.0	10.3	18.3%	20.6%	16.8%	18.5%	22.4%	22.2%	三四线(5城)

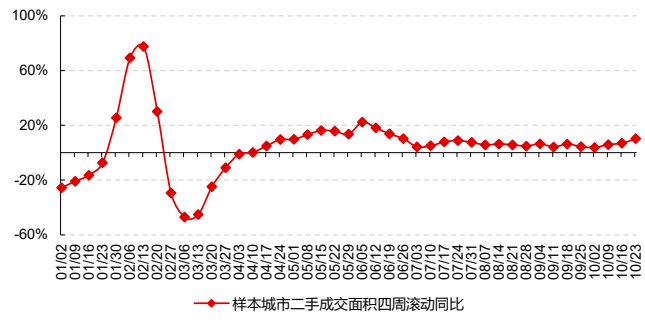
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：37 城新房成交四周滚动同比变化情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

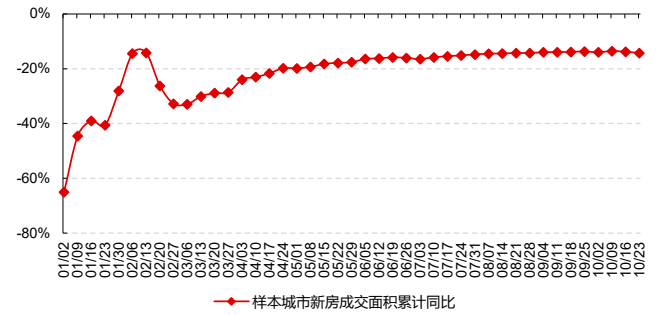
图 6：17 城二手房成交四周滚动同比变化情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

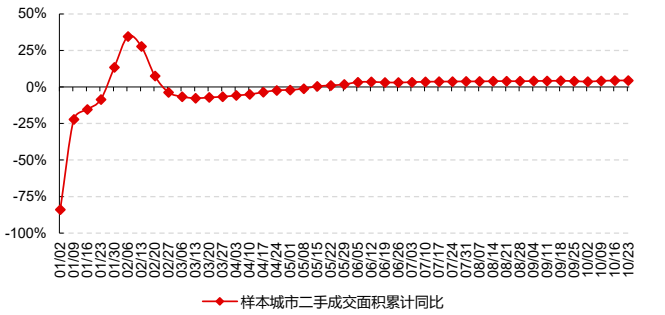
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

图 7：37 城新房成交累计同比变化情况



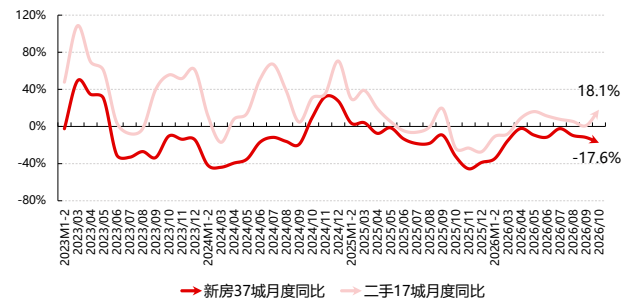
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：17 城二手房成交累计同比变化情况



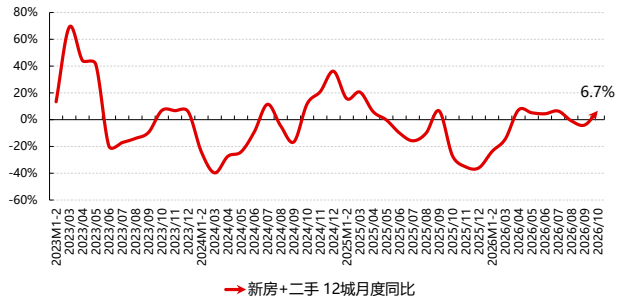
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：37 城新房和 17 城二手月度成交同比走势



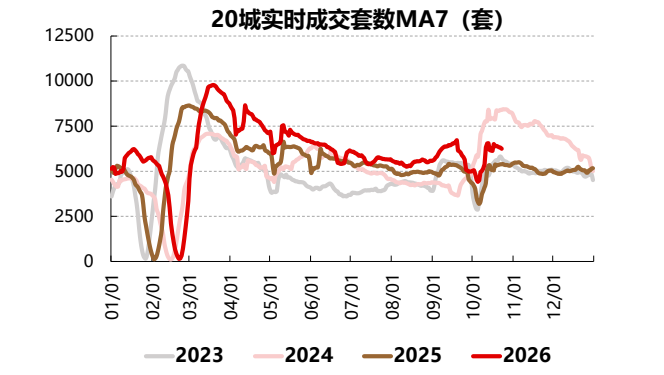
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 10：新房+二手 12 城月度成交同比走势



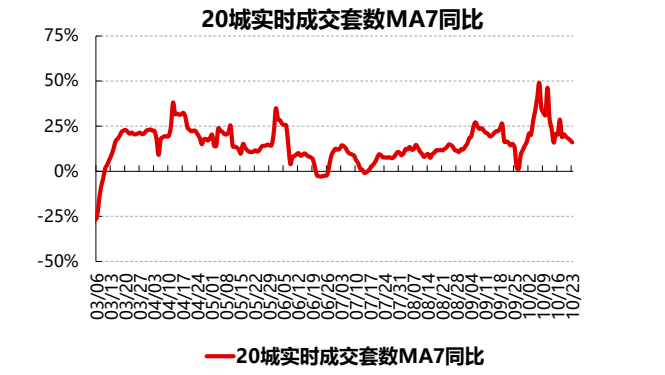
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 11：中介 20 城实时成交套数 MA7



资料来源：冰山指数，长江证券研究所

图 12：中介 20 城实时成交套数 MA7 同比



资料来源：冰山指数，长江证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

风险提示

1、需求端量价持续低于预期：当前多数城市商品住宅库存去化周期较高，若需求表现持续低于预期，则将面临更严峻的供需矛盾，对房价也会构成一定压力。

2、政策进度和效果低于预期：当前亟需更多的稳就业、稳收入、稳预期政策来恢复居民购房信心，如果政策进度和效果低于预期，核心城市房价将面临进一步压力。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数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，投资建议的评级标准为：	
	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
公司评级	报告发布日后的 12 个月内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，投资建议的评级标准为：	
	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%
	无投资评级：	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。

相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。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。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster