

房地产行业快评

优于大市

“沪七条”进一步释放购买力，数据改善和政策博弈情绪共振

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 房地产

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	任鹤	010-88005315	renhe@guosen.com.cn	执证编码：S0980520040006
证券分析师：	王粤雷	0755-81981019	wangyuele@guosen.com.cn	执证编码：S0980520030001
证券分析师：	王静	021-60893314	wangjing20@guosen.com.cn	执证编码：S0980522100002

事项：

2026年2月25日，上海市住房和城乡建设管理委、市房屋管理局、市财政局、市税务局、市公积金管理中心等五部门联合印发《关于进一步优化调整本市房地产政策的通知》（以下简称“沪七条”），明确进一步调减住房限购政策、优化住房公积金贷款政策、完善个人住房房产税政策。

国信地产观点：1) 购房门槛进一步降低，支付压力边际减轻，有望释放更多购买力。2) 上海楼市已调整三年，新房和二手房的套均总价差距拉大，新政策有利于置换链条的打通。3) 春节前已经出现温和复苏迹象，小阳春房价企稳概率提升。4) 投资建议：基于目前的数据表现和市场情况，楼市企稳的概率较之前有所提升，叠加小阳春即将来临和全国两会即将召开的积极预期，基本面改善和政策博弈的情绪共振，因此短期看好地产股表现，中期仍要关注房价是否能够企稳，3月份是关键的观点，若楼市不再出现过去三年的“以价换量”，可以更加乐观。个股端推荐招商蛇口、中国金茂、华润置地、我爱我家、贝壳-W。5) 风险提示：政策落地效果及后续推出强度不及预期；外部环境变化等导致房地产基本面超预期下行；房企信用风险事件超预期冲击。

评论：

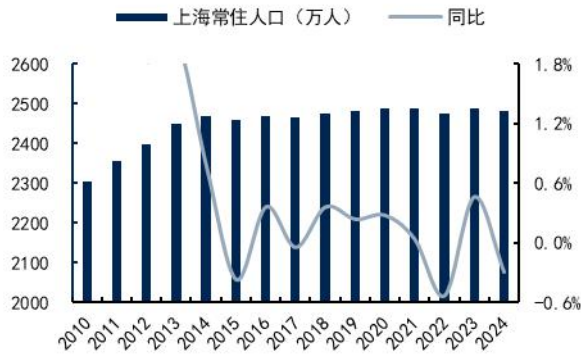
◆ 购房门槛进一步降低，支付压力边际减轻，有望释放更多购买力

由于2025年8月25日政策已经解除了对符合条件的居民在上海外环外购房套数的限制，本次“沪七条”主要针对在上海外环内购房套数的限制，满足条件的非户籍居民可增购一套，即连续缴满3年社保或个税限购2套（原1套），连续缴满1年限购1套（原不可购买），此外，持《上海市居住证》满5年及以上在全市范围内限购1套。从购房门槛角度看，上海虽保留了限购条件，坚持了需要真实居住在上海才能购房的“房住不炒”底线，但已能较大程度满足真实居住人群的合理购房需求，在购房区域上也有更多选择。

在降低购房门槛的同时，本次政策也减轻了居民的支付压力。一方面，适度提高住房公积金最高贷款额度，优化贷款套数认定，扩大多子女家庭购房支持范围。首套公积金贷款最高额度从160万元提高至240万元，叠加多子女家庭和购买绿色建筑最高贷款额度可达到324万元，二套最高贷款额度也相应提高。另一方面，户籍居民家庭中的子女成年后，在本市新购或置换住房属于成年子女家庭除于未成年时（或于本市个人住房房产税试点前）已与父母、（外）祖父母上述共同拥有住房外的唯一住房的，暂免征收个人住房房产税。

上海常住人口数自2015年来始终保持在接近2500万人，但自2021年来受居转户、人才引进、留学生、应届生等落户政策放松的影响，户籍迁入规模增长较为明显，户籍人口占比提升至62%。不论是外地常住人口，还是新迁入的户籍人口，均较上海存量户籍人口结构更为年轻，因此也有着更旺盛的新增置业需求。本次政策出台，既有利于此前持币观望的户籍居民入市，也有利于非户籍常住人口考虑置业，有望进一步释放潜在购买力，助力上海楼市稳健发展。

图1: 上海历年常住人口及同比



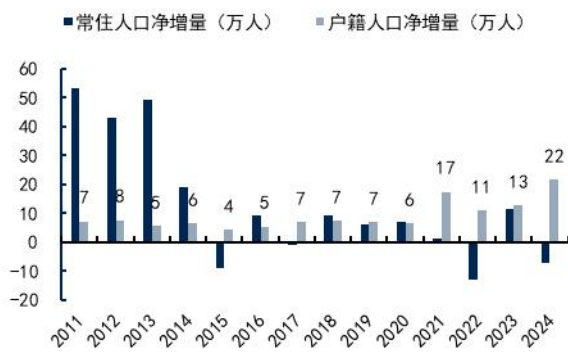
资料来源: 上海统计局, 国信证券经济研究所整理

图2: 上海历年户籍人口及同比



资料来源: 上海统计局, 国信证券经济研究所整理

图3: 上海历年常住人口和户籍人口净增量



资料来源: 上海统计局, 国信证券经济研究所整理

图4: 上海历年户籍人口自然增长和机械增长量



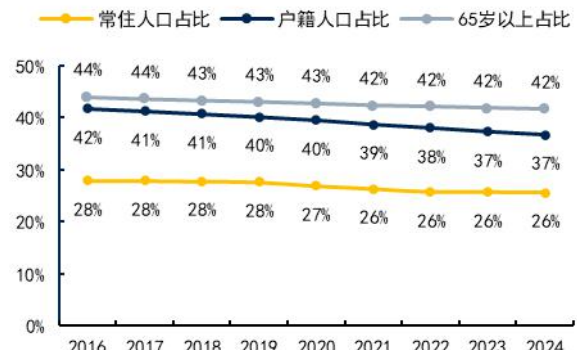
资料来源: 上海统计局, 国信证券经济研究所整理

图5: 上海历年户籍人口老龄化率



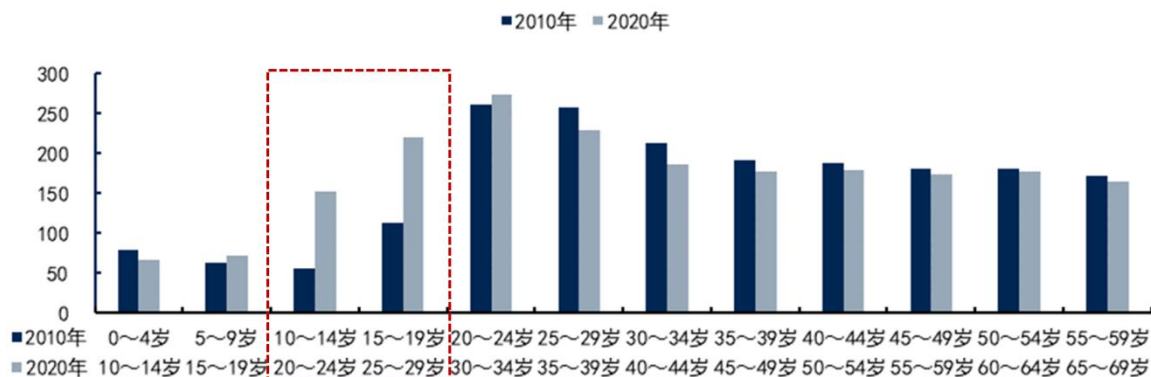
资料来源: 上海统计局, 国信证券经济研究所整理

图6: 上海历年主城区常住/户籍/老龄人口在全市中的占比



资料来源: 上海统计局, 国信证券经济研究所整理

图7：上海 2010 年和 2020 年常住人口相应年龄段人数对比（单位：万人）



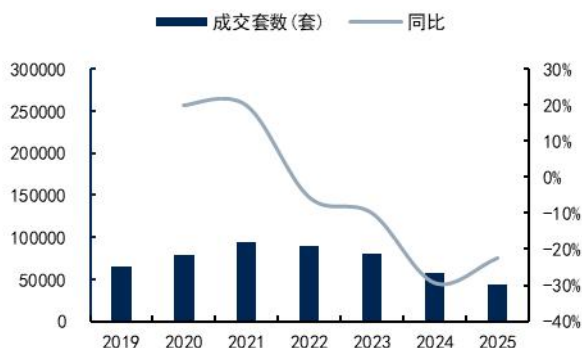
资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

◆ 上海楼市已调整三年，新房和二手房的套均总价差距拉大，新政策有利于置换链条的打通

自 2022 年以来，虽然上海新房市场的成交套数明显下降，且套均总价快速走高至 1000 万，受供应约束、成交结构、成交均价、套均面积等因素影响。但更市场化、规模更大的二手交易市场表现良好，成交套数稳步修复，套均总价围绕 400 万元波动，体现了上海楼市坚实而庞大的底层需求体量。但新房和二手房的套均总价差距拉大，也会导致改善置换链条难以打通。为方便进一步比较，我们将上海划分成三个区域，分别是市区 7 区（黄浦、静安、徐汇、长宁、普陀、虹口、杨浦，基本全域在外环内）、近郊 4 区（浦东、宝山、闵行、嘉定，大部分区域在外环外，仅部分区域在外环内）、以及远郊 5 区（松江、青浦、奉贤、金山、崇明，全域在外环外）。

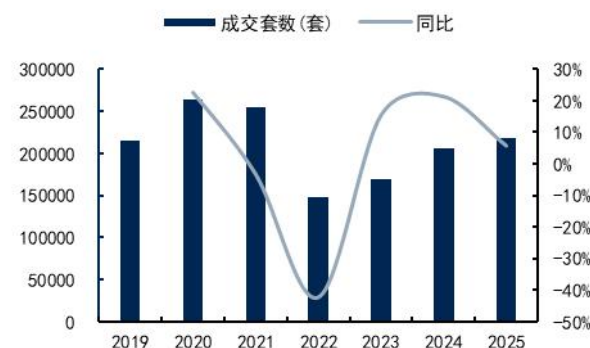
对比上海各区域 2024 年末的常住人口占比（市区 26%、近郊 51%、远郊 23%）、2023 年末的存量居住房屋面积占比（市区 27%、近郊 51%、远郊 22%）、以及 2025 年的住宅成交总套数占比（市区 28%、近郊 50%、远郊 22%），均基本持平，上海住宅整体供需情况相对均衡。但各区域 2025 年的新房成交套数占比（市区 19%、近郊 57%、远郊 24%）则与之相差较大，结合 2025 年外环内新房楼盘的去化情况可知并非供应约束，而是购买力不足。通过降低外环内购房门槛，有助于扩大匹配客群范围，叠加 2023 年以来二手房降价后市区二手住宅成交套均总价与郊区新房相当、并非高不可攀，更有利于置换链条的打通。

图8：上海历年新建商品住宅成交套数及同比



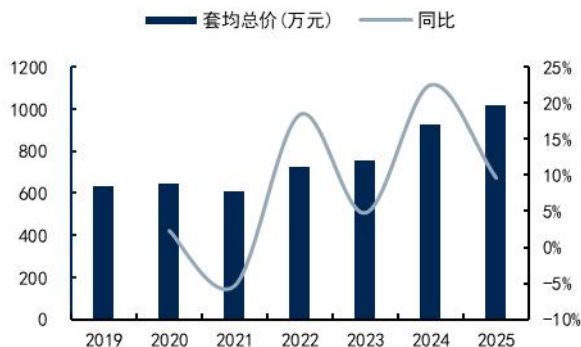
资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图9：上海历年二手住宅成交套数及同比



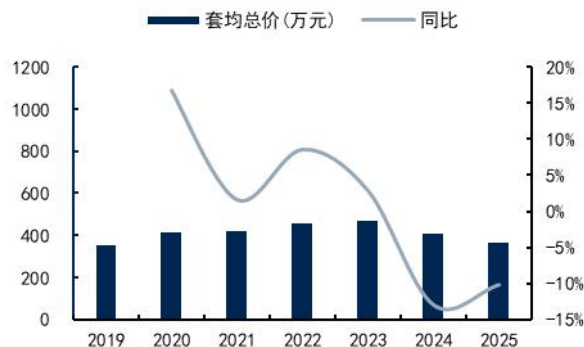
资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图10: 上海历年新建商品住宅成交套均总价及同比



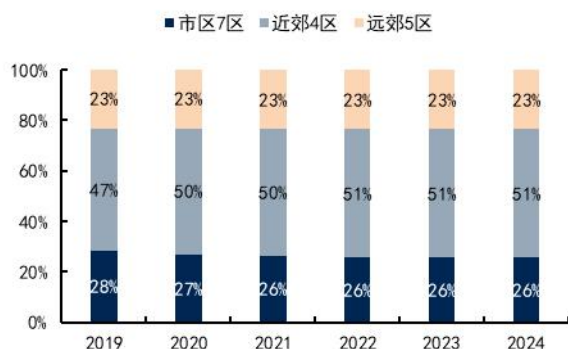
资料来源: 中指研究院, 国信证券经济研究所整理

图11: 上海历年二手住宅成交套均总价及同比



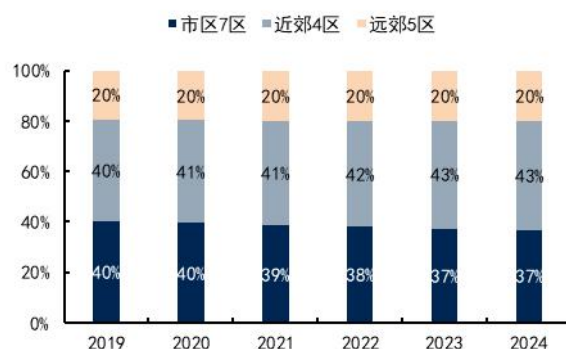
资料来源: 中指研究院, 国信证券经济研究所整理

图12: 上海历年各区域常住人口占比



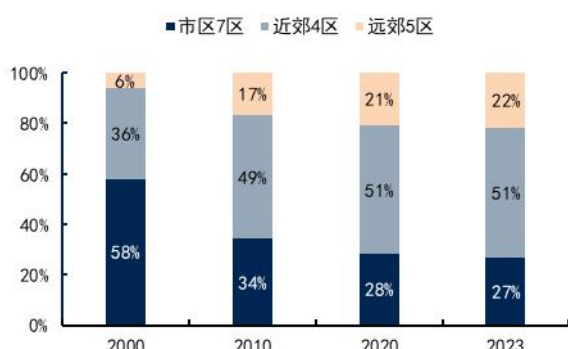
资料来源: 上海统计局, 国信证券经济研究所整理

图13: 上海历年各区域户籍人口占比



资料来源: 上海统计局, 国信证券经济研究所整理

图14: 上海历年各区域存量居住房屋面积占比



资料来源: 上海统计局, 国信证券经济研究所整理

图15: 上海历年各区域住宅成交总套数占比



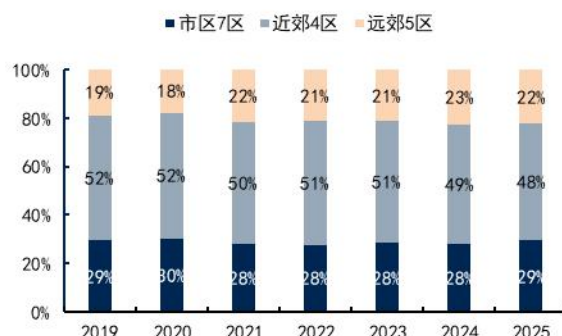
资料来源: 上海统计局, 国信证券经济研究所整理

图16: 上海历年各区域新建商品住宅成交套数占比



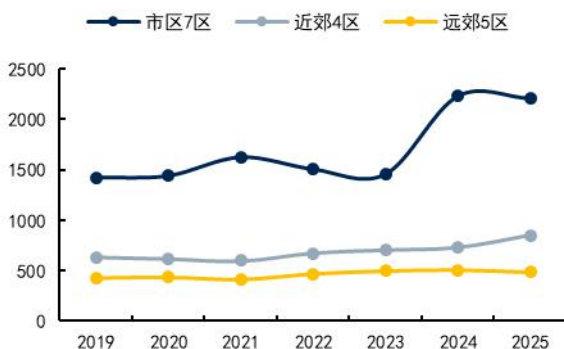
资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图17: 上海历年各区域二手住宅成交套数占比



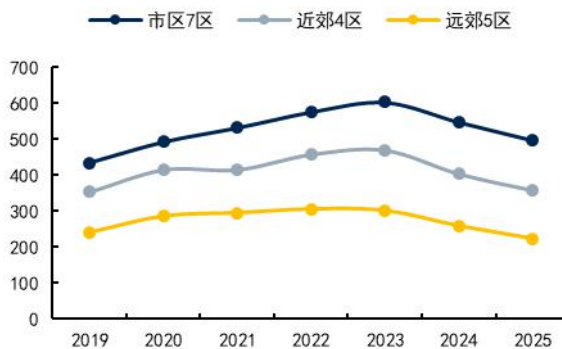
资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图18: 上海历年各区域新建商品住宅成交套均总价（万元）



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图19: 上海历年各区域二手住宅成交套均总价（万元）



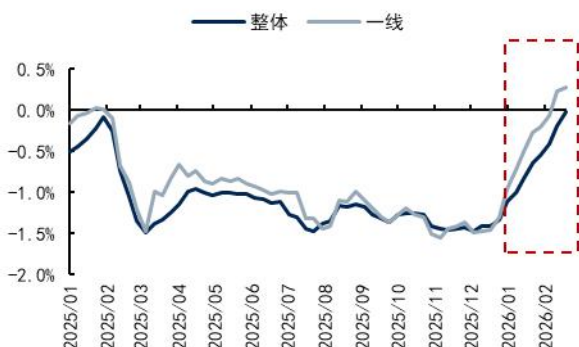
资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

◆ 春节前已经出现温和复苏迹象，小阳春房价企稳概率提升

近期房地产市场不同维度数据均现改善端倪：

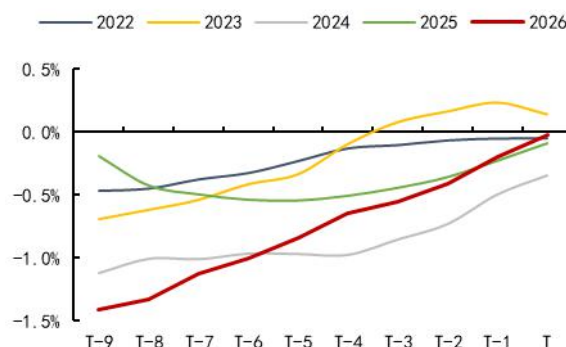
1. 二手房价格跌速明显变慢：2026 年 1 月开始，44 城平均跌速从-1.3%收窄至-0.02%，一线从-1.3%转正至+0.3%，上海从-1.0%转正至+0.5%，观察的所有城市均出现下跌速度的明显放缓。虽然 2022 至 2025 年春节前房价跌速也都出现了减缓，但 2026 年的改善幅度大于以往年份。
2. 二手成交量同比改善，且挂牌量有所回落：1 月 18 城二手住宅成交 6.8 万套，同比+16%（2025 全年为-1.1%）。一线、二线、三线同比分别为+20%、+10%、+26%，增速分别提升 19.8pct、13.1pct、23.3pct。截至 1 月底，核心 6 城二手房挂牌量合计 84.7 万套，环比-1.5%，连续三个月下降。其中，上海已连续 9 个月下降，北京、广州连续 4 个月下降。
3. 新房市场 1 月也出现了景气度的边际改善：百强房企 1 月相对销售额为 26%（1 月数据/正常年份 1 月数据，以剔除季节效应），明显好于 2025 年 12 月，这在往年的春节期间并未出现过。

图20: 1月以来房价下跌速度明显变慢



资料来源：冰山大数据、国信证券经济研究所整理

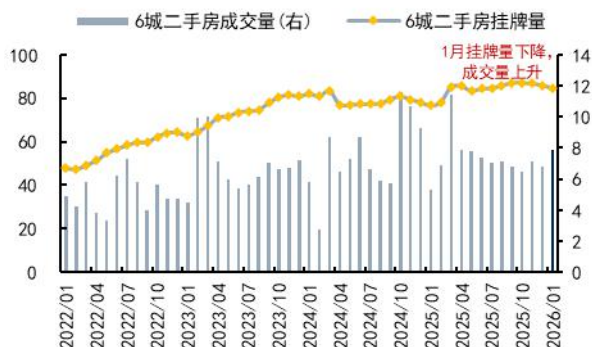
图21: 2022年至2026年春节前房价跌速都出现了减缓



资料来源：冰山大数据、国信证券经济研究所整理

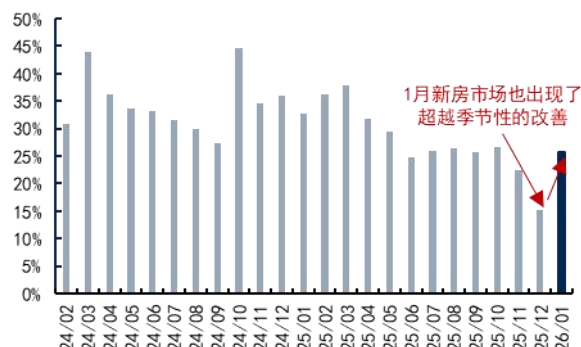
注：以春节当周为T周

图22: 核心6城二手房成交量与挂牌量（单位：万套）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图23: 新房相对销售额也在1月出现了边际改善



资料来源：中指研究院、国信证券经济研究所整理

注：相对销售额=当月销售额/2019年同月销售额

◆ 投资建议：

基于目前的数据表现和市场情况，楼市企稳的概率较之前有所提升，叠加小阳春即将来临和全国两会即将召开的积极预期，基本面改善和政策博弈的情绪共振，因此短期看好地产股表现，中期仍要关注房价是否能够企稳，3月份是关键观察点，若楼市不再出现过去三年的“以价换量”，可以更加乐观。个股端推荐招商蛇口、中国金茂、华润置地、我爱我家、贝壳-W。

◆ 风险提示：

政策落地效果及后续推出强度不及预期；外部环境变化等导致房地产基本面超预期下行；房企信用风险事件超预期冲击。

相关研究报告：

《房地产行业快评-如何看待数据改善与上海收储》 ——2026-02-09

《房地产行业专题-香港楼市复苏的复盘、展望与借鉴》 ——2026-02-04

《统计局 2025 年 1-12 月房地产数据点评-2025 年以基本面下行落幕，关注 2026 年初地产积极信号》 ——2026-01-23

《统计局 2025 年 1-11 月房地产数据点评-销售量价持续下行，投融资指标加速下跌》 ——2025-12-16

《数据背后的地产行业图景-关注非热门城市的新房供需新格局》 ——2025-12-08

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032