

房地产行业深度报告

小阳春深度研究三部曲上——结构分化：城市、业务、需求、量价

方正证券研究所证券研究报告

分析师

王嵩

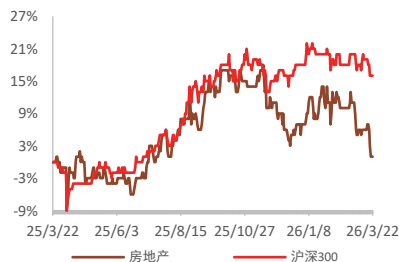
登记编号：S1220525080009

行业评级：推荐

行业信息

上市公司总家数	229
总股本(亿股)	8,372.45
销售收入(亿元)	27,138.70
利润总额(亿元)	-10,440.59
行业平均 PE	90.58
平均股价(元)	5.88

行业相对指数表现



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《REITs2025年四季度市场关注度下降,资产间运营分化明显》2026.03.04

《止跌企稳,反转可期》2024.10.07

摘要

2026 年地产小阳春呈现显著结构性分化,是京沪的小阳春、二手房的小阳春、刚需的小阳春、成交量的小阳春,而非全国的小阳春、新房的小阳春、改善的小阳春、成交价的小阳春,全国性普涨行情尚未到来。

一、城市分化：京沪独暖，全国平淡

全国市场：2026 年 1-2 月全国新建商品房销售面积 9293 万平方米（不及 2013 年同期），同比下降 13.5%，住宅销售面积同比下降 15.9%；70 个大城市中仅 4 个城市二手房价格未下跌，其余 66 个城市均处下行区间。

京沪表现：今年 1-2 月北京二手房网签 26022 套，上海 34142 套；3 月 1-20 日北京日均网签超 500 套，上海超 900 套，成交修复通道明确。

分化原因：京沪优质资源集中+存量房市场成熟+近期精准放松政策（放宽社保年限、优化普宅标准等）；其他城市人口与需求支撑不足，政策效果有限。

二、业态分化：二手火热，新房疲软

市场表现：2026 年初至今，北京二手房网签套数是新房的 2.07 倍，上海为 1.46 倍；全国新房销售面积同比降 13.5%，销售金额降幅超 20%。

新房弱势原因：今年 1-2 月，供给端开发投资、新开工面积同比分别降 11.1%、23.1%；需求端个人按揭同比降 41.9%，实际首付比例升至 76%，杠杆意愿低迷。

底层逻辑：二手房适配刚需“低总价、配套全、即入住”需求，新房总价偏高+交付周期长+客群定位与刚需错配。

三、需求分化：刚需集中，改善观望

成交结构：2026 年 1-2 月上海 300 万以下二手房成交占比 56.1%，同比增长 25.2%，刚需房源成主力。

分化原因：刚需受结婚、落户等刚性驱动，政策放松后积压需求集中释放；改善需求受制于置换链条和居民收入预期，尚在拐点左侧。

四、量价分化：量能修复，价格承压

成交量：京沪二手房成交量阶段性回升，3 月高频数据维持高位。

成交价：2026 年 2 月，二手房价格北京环比涨 0.3%、同比降 8.4%，上海环比涨 0.2%、同比降 6.2%；全国环比降 0.43%、同比降 6.31%，仍在下行。

五、展望

本轮行情是核心城市政策放松后刚需集中释放的阶段性行情。后续将重点研判小阳春可持续性向新房的传导效应。

风险提示：货币政策宽松不及预期、利率下行不及预期、居民收入增速修复不及预期。

正文目录

1 城市：2026 小阳春是京沪的小阳春，并非全国的小阳春	4
1.1 全国整体市场景气度仍然较弱	4
1.2 北京上海小阳春行情凸显	6
1.3 城市分化的内在原因	7
2 业态：2026 小阳春是二手房的小阳春，并非新房的小阳春	9
2.1 2026 年以来新房和二手房景气度出现明显分化	9
2.2 新房市场较弱的原因：供给、需求端分析	10
2.3 新房与二手房分化的底层逻辑	11
3 需求：2026 小阳春是刚需的小阳春，不是改善的小阳春	13
3.1 从成交结构看刚需与改善的分化	13
3.2 需求端分化的原因	13
4 量价：2026 小阳春是成交量的小阳春，而非成交价的小阳春	16
4.1 今年以来地产成交量呈现修复	16
4.2 成交价并没有回到景气周期	16
4.3 成交量修复趋势好于成交价的逻辑	18
5 总结与展望	20

图表目录

图表 1: 历年 1-2 月新建商品房销售面积 (单位: 万平方米)	4
图表 2: 商品房销售面积、住宅销售面积增速 (单位: %)	5
图表 3: 统计局二手房成交价格下跌、上涨城市个数 (单位: 个)	5
图表 4: 2026 年 3 月 1 日-20 日至今重点城市二手房网签情况 (单位: 套, %)	6
图表 5: 北京、上海二手房网签套数月度变化 (单位: 套)	6
图表 6: 2026 年 3 月 1 日-20 日, 北京上海二手房网签日历 (单位: 套)	7
图表 7: 2024-2025 年北京、上海新房、二手房成交对比 (单位: 套, %)	7
图表 8: 2025 年 12 月至今北京、上海楼市放松政策	8
图表 9: 一二三线城市 2021 年 7 月至今库存周期 (单位: 月)	8
图表 10: 商品房销售面积和金额同比增速 (单位: %)	9
图表 11: 北京上海新房、二手房网签周度数据对比 (单位: 套)	10
图表 12: 地产投资增速、新开工和竣工面积增速 (单位: %)	10
图表 13: 测算新房实际首付比例和个人按揭增速 (单位: %)	11
图表 14: 统计局京沪新房、二手房价格同比增速 (单位: %)	11
图表 15: 新房、二手房景气度分化逻辑总结	12
图表 16: 上海二手房成交结构 (单位: 套, %)	13
图表 17: 新增个人住房按揭利率和公积金贷款利率 (单位: %)	14
图表 18: 北京、上海 2025 年至今二手房挂牌套数 (单位: 套)	14
图表 19: 央行储户调查报告显示的收入预期和房价预期 (单位: %)	15
图表 20: 2026 年初至今北京、上海二手房周度成交面积 (单位: 万平方米)	16
图表 21: 北京上海二手房价格同比、环比增速 (单位: %)	17
图表 22: 全国二手成交价环比、同比增速 (单位: %)	17
图表 23: 上海不同需求类型二手房价格增速 (单位: %)	18
图表 24: 商品房待售面积存量和增速 (单位: 万平方米, %)	18
图表 25: 地产开发贷款、个人住房贷款和 M2 同比增速 (单位: %)	19

2026 年开年以来，地产市场“小阳春”的讨论持续升温，市场观点出现显著分化：有声音认为市场拐点已至，全面回暖在即；也有观点认为行情只是昙花一现，持续性不足。

通过拆解官方统计数据与一线高频监测数据发现，本轮行情呈现出明显的结构性分化，尚未形成全国性普涨行情。

我们将以国家统计局官方数据为核心，结合京沪两地住建部门网签数据与市场一线高频监测数据，锚定一个核心判断：**本轮 2026 年的小阳春，是京沪的小阳春，是二手房的小阳春，是刚需的小阳春，是成交量的小阳春；而非全国的小阳春，并非新房的小阳春，并非改善的小阳春，并非成交价的小阳春。**

当前行情是核心城市限购放松后积压刚需的集中释放，叠加二手房供需匹配度提升带来的阶段性行情，其可持续性取决于后续政策加码力度与居民收入预期修复节奏，全国性普涨行情仍未到来。

1 城市：2026 小阳春是京沪的小阳春，并非全国的小阳春

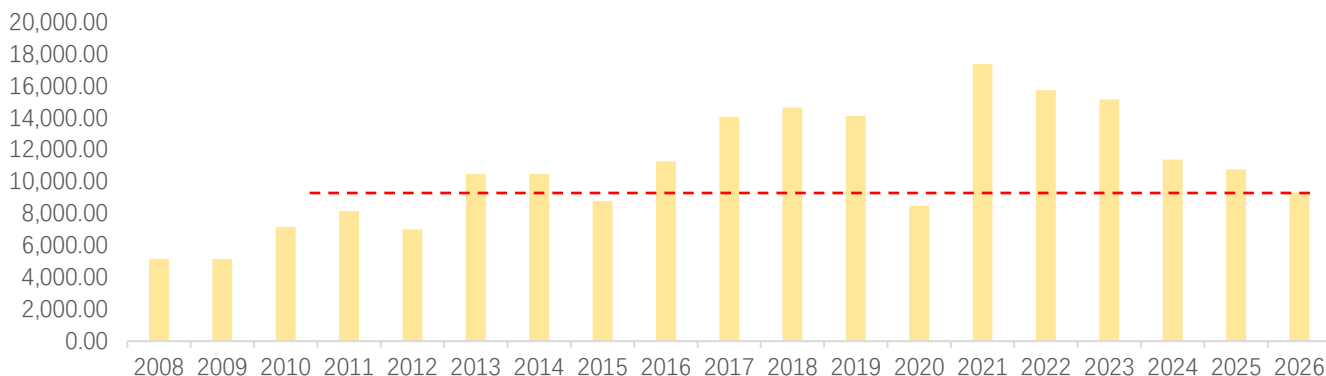
开年以来，市场各方都在谈论小阳春，但从一线数据看到，不同城市的市场表现分化较大。从官方发布的权威数据来看，到底哪些城市实现了真正的回暖？全国市场的真实情况究竟是怎样的？

1.1 全国整体市场景气度仍然较弱

我们先给出一个明确的结论：**本轮小阳春的热度高度集中于北京、上海两大一线城市，全国大多数城市并未出现反转，呈现出“京沪独暖、全国平淡”的分化格局，这是我们拆解行情的第一个核心维度。**

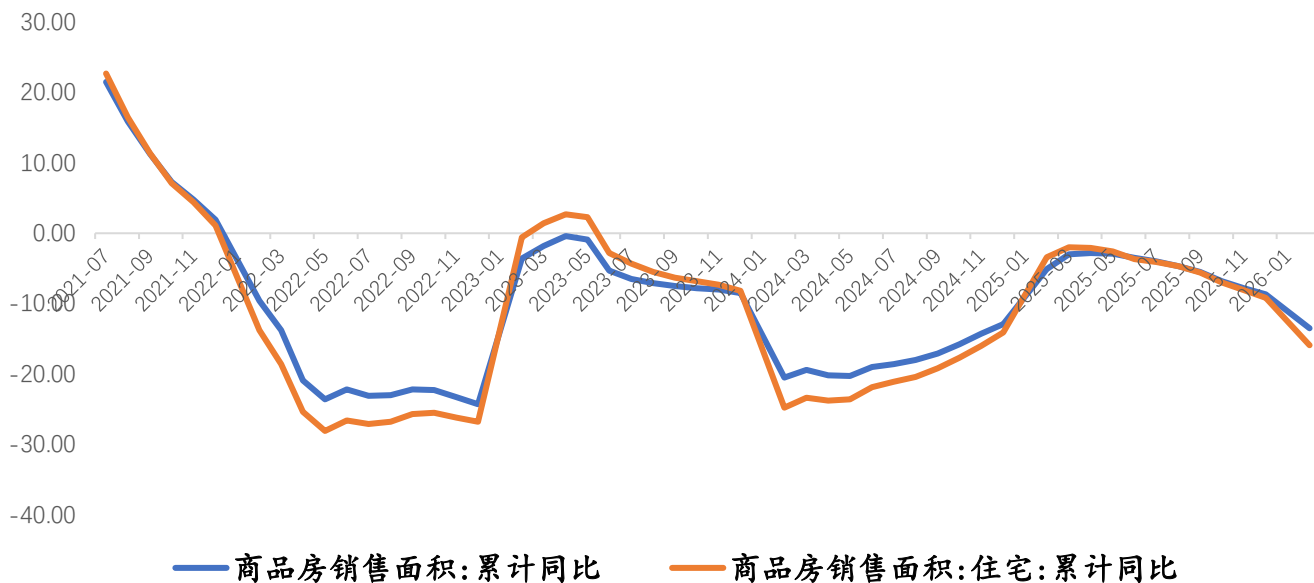
从全国大盘数据来看，市场仍未摆脱下行趋势。根据国家统计局数据，2026 年 1-2 月全国新建商品房销售面积 9293 万平方米（不及 2013 年同期水平），同比下降 13.5%，降幅较 2025 年全年扩大 4.8 个百分点；其中住宅销售面积同比下降 15.9%，新房市场仍处于下行区间。

图表1:历年 1-2 月新建商品房销售面积（单位：万平方米）



资料来源：，方正证券研究所

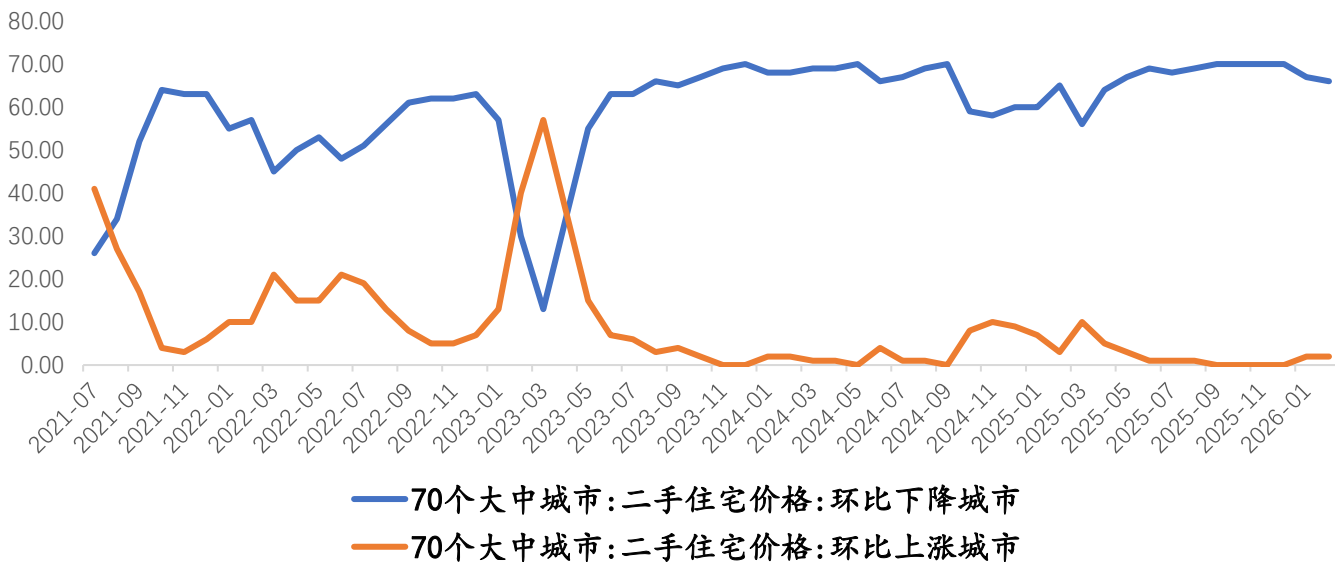
图表2: 商品房销售面积、住宅销售面积增速 (单位: %)



资料来源: , 方正证券研究所

二手房市场同样如此, 2月70个大中城市中, 二手房价格环比没有下跌的城市仅有4个(北京环比上涨0.3%, 上海环比上涨0.2%, 沈阳和厦门持平), 其余66个城市仍处于下跌区间。

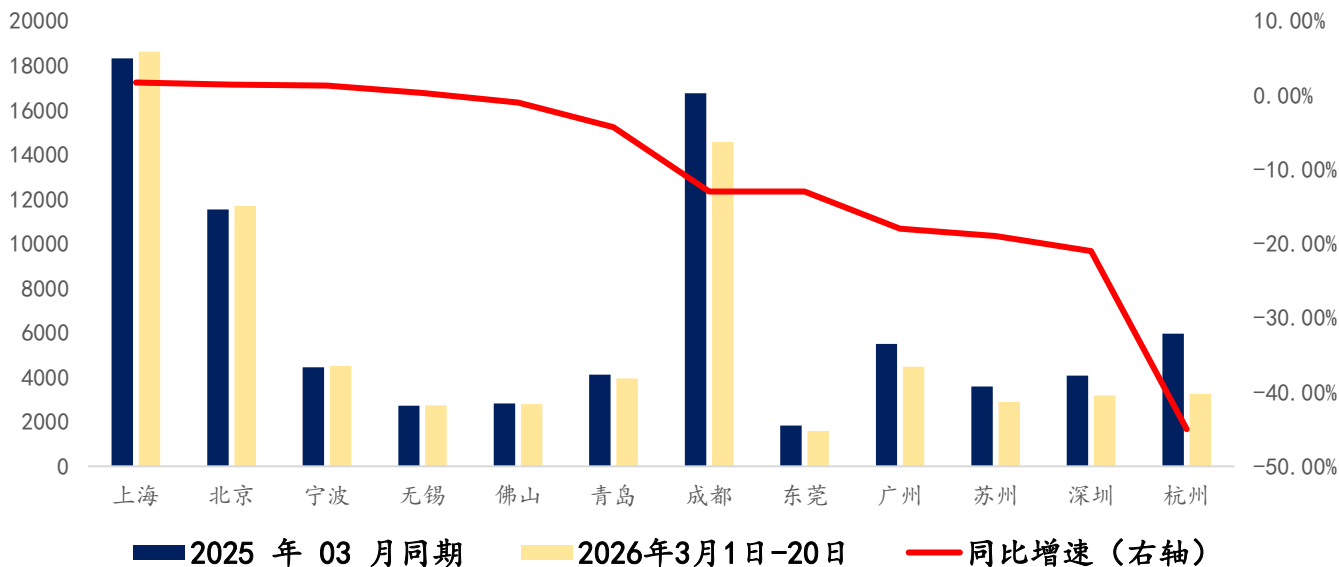
图表3: 统计局二手房成交价格下跌、上涨城市个数 (单位: 个)



资料来源: , 方正证券研究所

剔除北京、上海后, 其余68个城市二手房成交价格2月环比下降0.45%, 同比下降6.29%。全国整体的二手房市场热度依然有限。另外, 部分二线城市3月的网签规模相较于2025年同期有了明显下降, 整体上看, 全国的楼市小阳春主要还是集中在北京、上海。

图表4:2026 年 3 月 1 日-20 日至今重点城市二手房网签情况 (单位: 套, %)

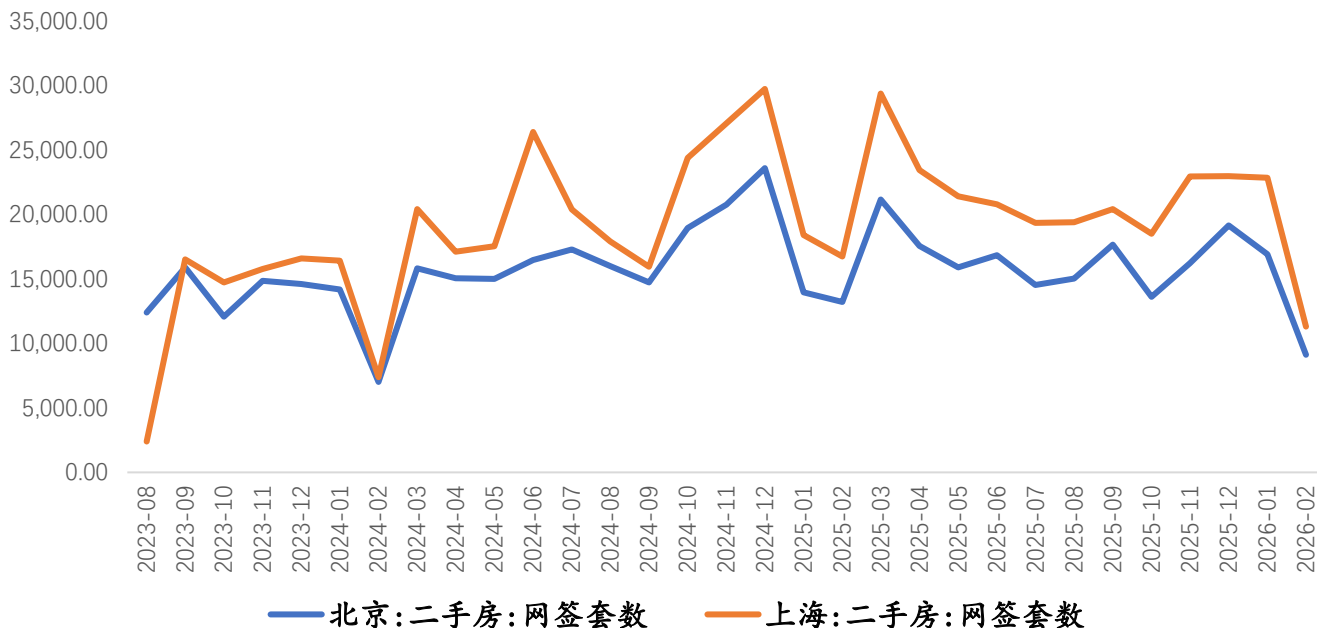


资料来源: 冰山指数, 方正证券研究所

1.2 北京上海小阳春行情凸显

而京沪两地, 已经进入了明确的成交修复通道。北京方面, 1-2 月二手住宅网签规模达 26022 套。3 月 1 日-20 日, 北京二手房网签达到 11696 套, 日均网签超过 500 套。上海方面, 1-2 月二手住宅网签 34142 套。3 月 1 日-20 日, 上海二手房网签达到 18625 套, 日均网签超过 900 套。

图表5:北京、上海二手房网签套数月度变化 (单位: 套)



资料来源: , 方正证券研究所

图表6:2026 年 3 月 1 日-20 日，北京上海二手房网签日历（单位：套）

一	二	三	四	五	六	日
						1 日 京：88 沪：1013
2 日 京：479 沪：595	3 日 京：455 沪：613	4 日 京：516 沪：655	5 日 京：584 沪：652	6 日 京：669 沪：691	7 日 京：171 沪：1324	8 日 京：106 沪：1179
9 日 京：712 沪：870	10 日 京：657 沪：875	11 日 京：751 沪：883	12 日 京：816 沪：853	13 日 京：844 沪：890	14 日 京：224 沪：1472	15 日 京：137 沪：1390
16 日 京：835 沪：964	17 日 京：825 沪：880	18 日 京：914 沪：906	19 日 京：916 沪：908	20 日 京：997 沪：1012	21	22
23	24	25	26	27	28	29
30	31					

资料来源：冰山指数，方正证券研究所

1.3 城市分化的内在原因

这种分化，本质是三大核心因素共同作用的结果：

第一， 京沪具备不可复制的强基本面支撑。

作为全国两大核心城市，京沪持续保持优质教育、医疗、产业资源高度集中，核心房产具备较好的避险属性和刚性需求支撑；同时两地存量住房占比均在 60%左右，早已进入存量房时代，二手房是市场主体，需求基数大、流动性强，政策放松后需求能够快速释放。

图表7:2024-2025 年北京、上海新房、二手房成交对比（单位：套，%）

指标名称	上海			北京		
	二手房成交套数	新房:销售套数	新房成交占比	二手房:销售套数	新房:销售套数	新房成交占比
2025 年	253,566.00	157,009.00	38.24%	194,709.00	105,781.00	35.20%
2024 年	240,518.00	161,269.00	40.14%	194,730.00	119,662.00	38.06%

资料来源：，方正证券研究所

第二，京沪政策放松精准匹配刚需核心诉求。

2025 年底至 2026 年初，京沪先后出台精准宽松政策：北京实施五环内外分区施策，大幅放宽非京籍社保缴纳年限，同时优化普宅标准，直接降低了刚需房源的

首付比例和交易税费；上海将外环内非沪籍购房社保年限从3年缩短至1年，同时大幅提升首套住房公积金贷款最高额度，精准降低了刚需群体的入市门槛和月供压力。政策经过1-2个月的传导，在春节后形成了积压需求的集中释放。

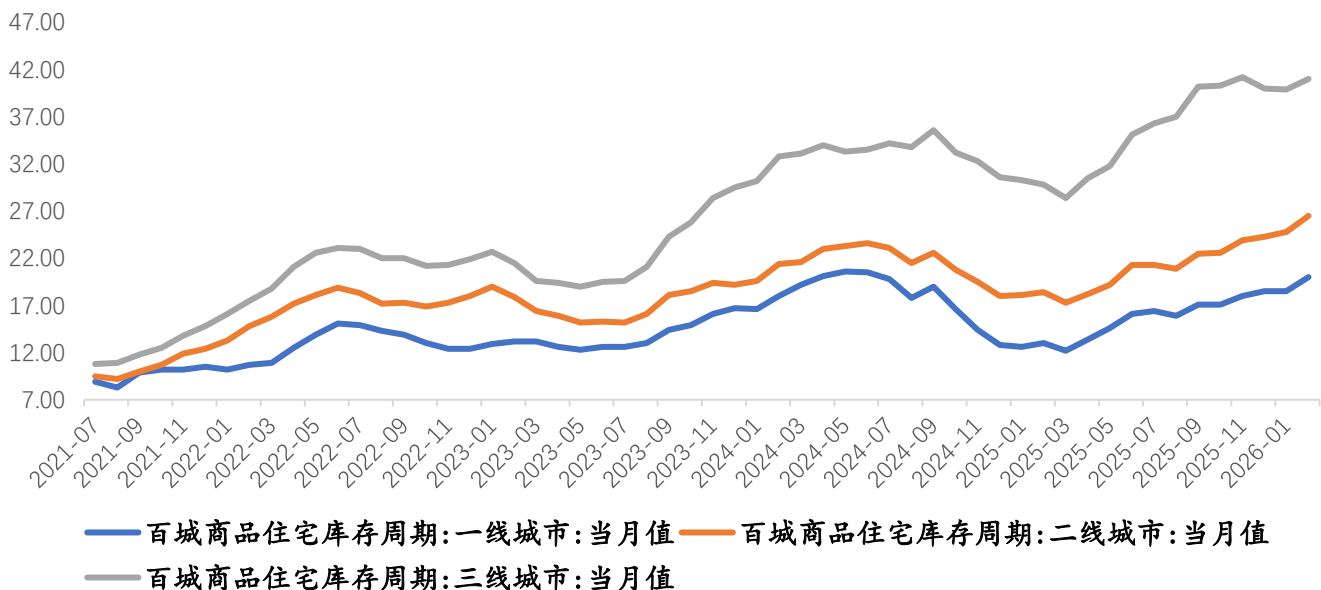
图表8:2025年12月至今北京、上海楼市放松政策

政策维度	北京（2025年12月24日）	上海（2026年2月26日，沪七条）
限购调整	1. 非京籍：五环内社保 / 个税由3年→2年；五环外由2年→1年 2. 多子女家庭：五环内可多买1套（京籍多子女五环内3套；非京籍多子女满2年社保五环内2套）	1. 非沪籍：外环内社保 / 个税由3年→1年 2. 非沪籍满3年社保：外环内可增购1套（外环内限购2套） 3. 非沪籍满1年社保：外环外不限套数 4. 居住证满5年：全市限购1套，无需社保 / 个税
公积金政策	二套公积金最低首付：30%→25%	1. 首套家庭最高贷款：160万→240万 2. 多子女 + 绿色建筑最高可贷324万 3. 公积金结清后可再次贷款
信贷 / 税费	商贷首二套利率并轨	完善个人住房房产税（如沪籍成年子女唯一住房暂免、置换退税）

资料来源：北京市住房和城乡建设委员会、上海市房屋管理局，方正证券研究所

第三，目前除一线城市北京、上海、深圳外，大多数城市已全面取消限购、限贷，首付比例降至历史低位，政策放松力度整体大于京沪，但由于人口基本面走弱、存量住房供给偏高、居民购房预期偏弱，缺乏持续且刚性的需求支撑，政策放松难以有效转化为成交放量，因此无法形成普遍性回暖行情。

图表9:一二三线城市 2021年7月至今库存周期（单位：月）



资料来源：易居房地产研究院，方正证券研究所

2 业态：2026 小阳春是二手房的小阳春，并非新房的小阳春

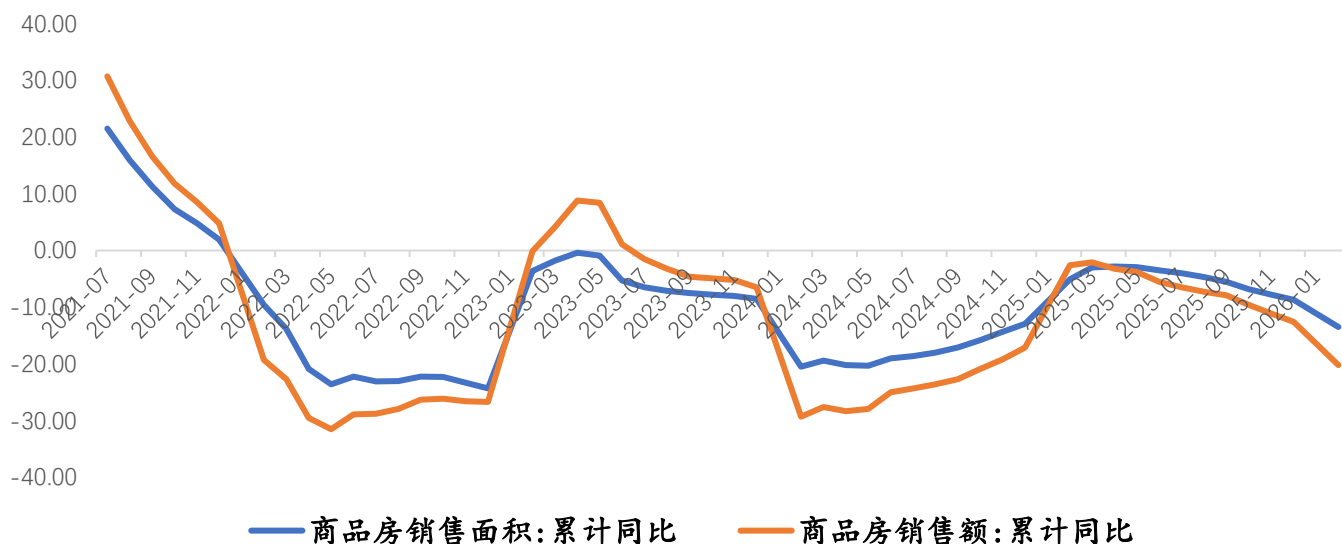
我们注意到，即便在已经回暖的京沪市场，热度也几乎全部集中在二手房市场，新房市场表现平平，全国层面更是出现了二手房与新房走势的显著分化，为什么会出现这种“二手热、新房冷”的格局？其背后的本质是什么？

2.1 2026 年以来新房和二手房景气度出现明显分化

这是我们拆解本轮行情的第二个核心维度：本轮小阳春的主力是二手房市场，新房市场无论全国还是京沪本地，供需两端均无实质性起色，“二手热、新房冷”的分化，本质是供需结构错配与需求确定性偏好共同作用的必然结果。

首先，新房市场的景气度明显下行。全国层面，1-2 月全国新房销售面积同比下降 13.5%，而新房销售金额同比下降幅度更是超过 20%，销售金额的同比跌幅大于销售面积跌幅，也隐含了 2026 年 1-2 月的新房成交结构更加下沉，隐含的新房成交价格有所降低。

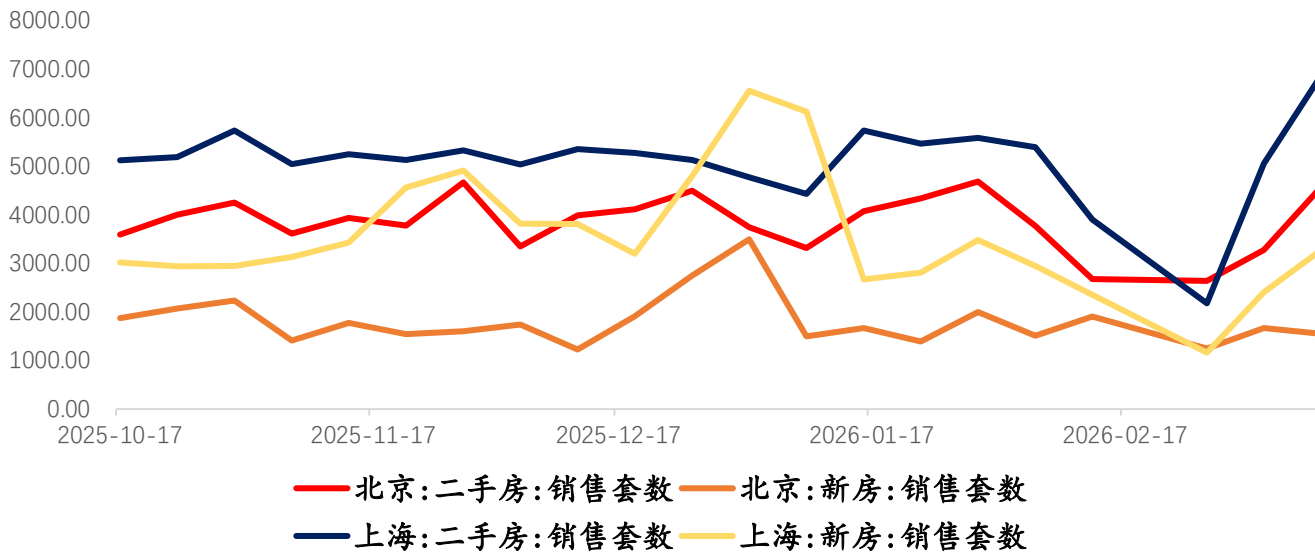
图表10: 商品房销售面积和金额同比增速（单位：%）



资料来源：，方正证券研究所

而在北京和上海，新房和二手房成交量出现显著的差异，二手成交热度明显好于新房。2026 年初至今的十周，北京二手房网签套数是新房的 2.07 倍，上海二手房网签套数是新房的 1.46 倍，二手房的成交热度显著高于新房。

图表11:北京上海新房、二手房网签周度数据对比(单位:套)



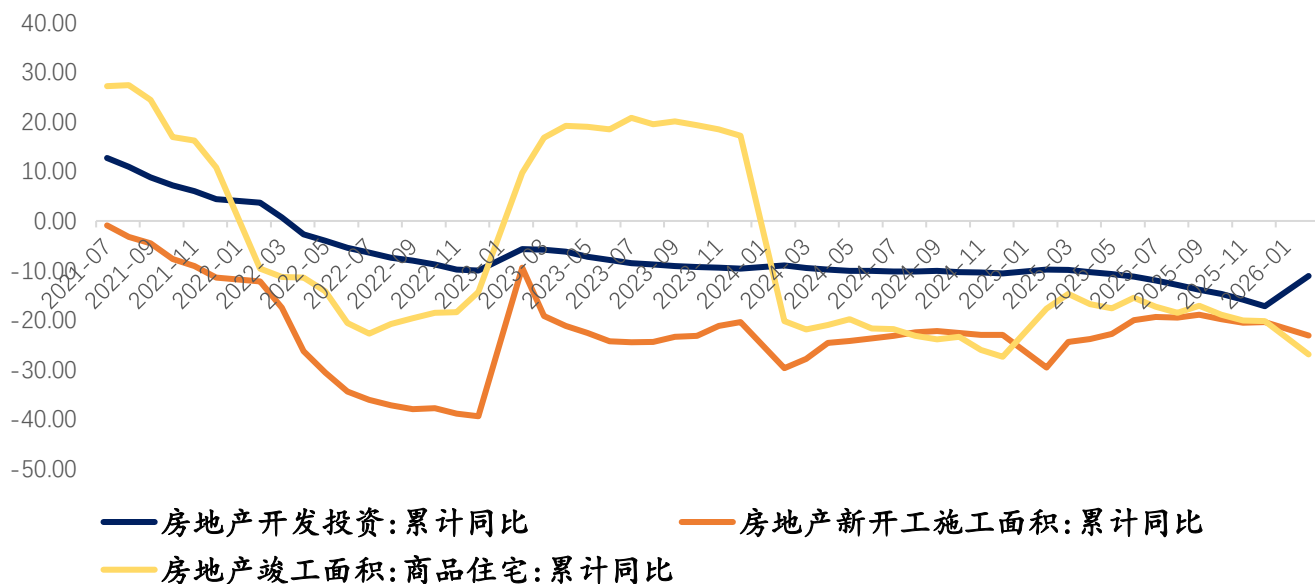
资料来源: , 方正证券研究所

2.2 新房市场较弱的原因:供给、需求端分析

新房市场的疲软,是供需两端同步走弱的结果。

先看供给端,根据国家统计局数据,今年1-2月全国房地产开发投资同比下降11.1%,房屋新开工面积同比下降23.1%,竣工面积同比下降26.9%,整个地产供给端的景气度仍然下行,市场供给持续收缩。

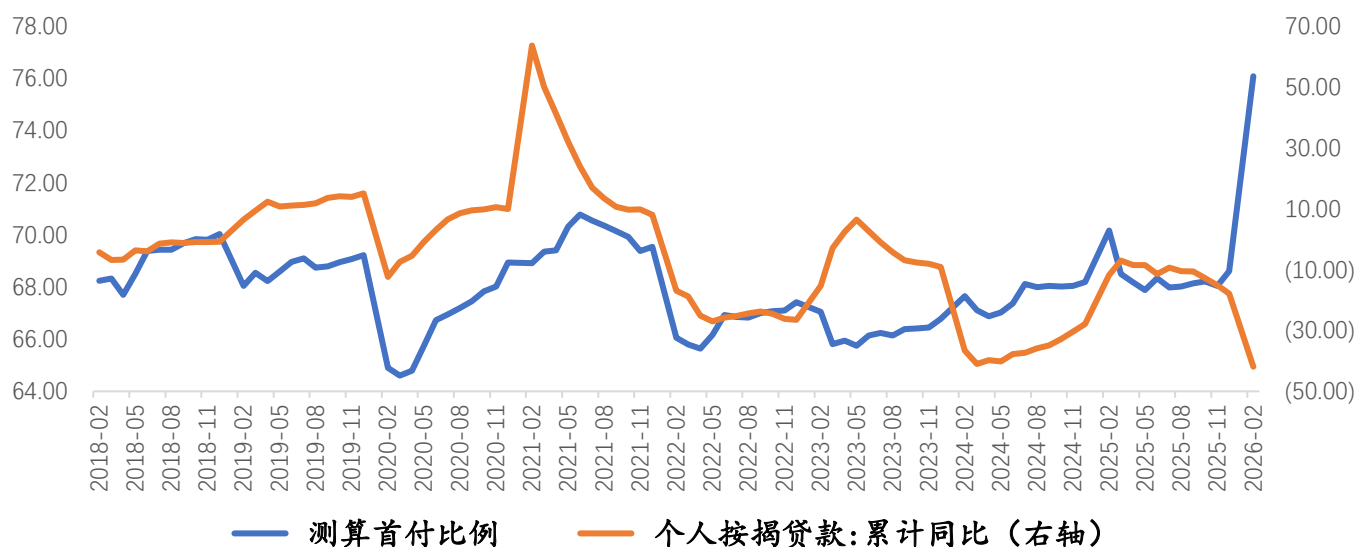
图表12:地产投资增速、新开工和竣工面积增速(单位:%)



资料来源: , 方正证券研究所

需求端,今年1-2月地产开发资金来源中的个人按揭同比下降41.9%,定金及预收款同比下降21.5%。如果我们使用“定金及预收款/(个人按揭+定金及预收款)”测算新房销售中实际的首付比例,可以发现测算的首付比例在今年1-2月跳升至76%。更高的首付比例,意味着买房者对于房价的预期较弱,个人购房行为中加杠杆的倾向大幅下降。

图表13:测算新房实际首付比例和个人按揭增速（单位：%）



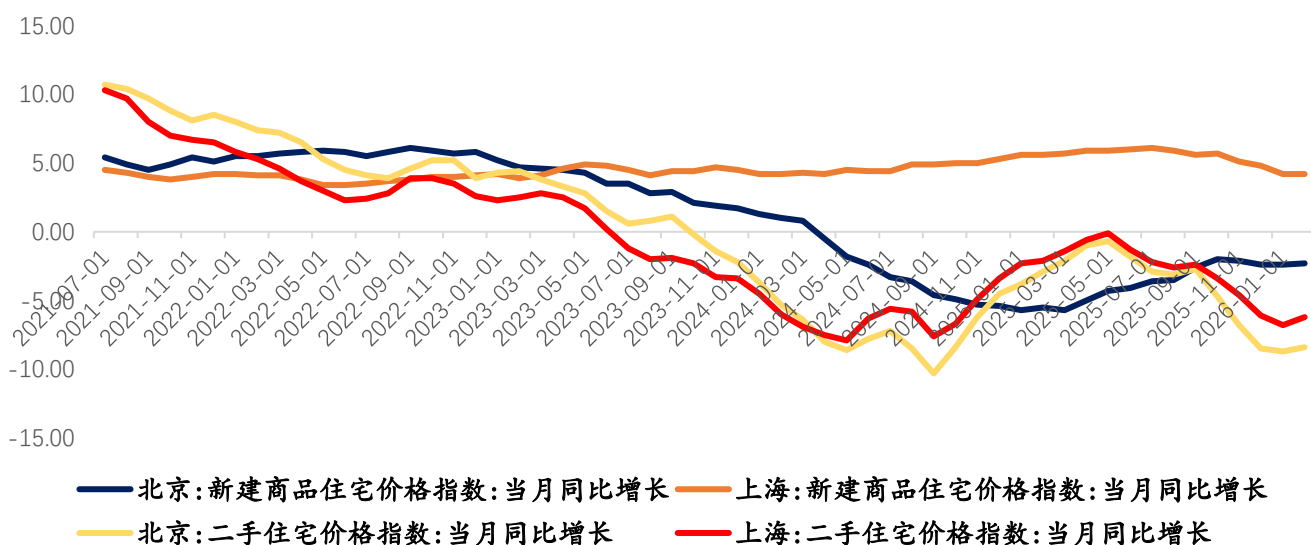
资料来源：，方正证券研究所

2.3 新房与二手房分化的底层逻辑

第一，二手房供给精准匹配了当前刚需群体的核心诉求，新房整体的价格仍然偏高。当前入市的主力刚需群体，核心购房诉求是“通勤便利、配套成熟、所见即所得、总价可控”。京沪的二手房供给主要集中在中心城区，配套成熟、通勤半径可控，同时市场上存在大量300-500万总价段的刚需房源，精准匹配了刚需群体的预算和需求；而新房供给总价偏高，一定程度上超出了刚需群体的预算范围，形成了供需结构错配。

我们通过观察北京、上海新房、二手房价格同比变化，也可以发现，在“好房子、优供给”的背景下，核心城市的新房价格趋势明显好于二手房，上海的新房价格同比增速从2018年11月至今始终保持正值。

图表14:统计局京沪新房、二手房价格同比增速（单位：%）



资料来源：，方正证券研究所

第二，二手房交易周期更短，过户后即可入住，能快速满足刚需群体落户、子女上学的刚性需求；而新房交付周期普遍在2-3年，无法匹配刚需群体的时间诉求，这也是刚需群体优先选择二手房的核心原因。

第三，新房市场的客群定位，与当前主力入市需求有一定错配。当前新房市场的主力产品是改善型大户型，目标客群是“卖一买一”的改善群体，而当前改善需求尚未启动，置换链条尚不顺畅，直接导致新房市场无法承接当前的刚需入市行情。换句话说，新房市场等着改善客户买单，而改善客户还没动，刚需客户又买不起新房，最终形成了“二手热、新房冷”的持续分化。

图表15: 新房、二手房景气度分化逻辑总结

对比维度	二手房（景气度高）	新房（景气度偏弱）	核心分化逻辑
供需结构匹配度	中心城区为主，配套成熟、通勤便利，300-500万刚需房源充足	总价偏高，对标刚改、改善型需求为主	二手房精准匹配刚需诉求，新房供需结构错配
交付与使用周期	过户即入住，可快速满足落户、上学需求	普遍 2-3 年交付，周期过长	二手房时间效率适配刚需，新房无法匹配
产品客群定位	以中小户型为主，直接承接刚需客群	以改善大户型为主，依赖“卖一买一”置换客群	新房瞄准的改善需求未启动、置换链条尚不通畅，刚需又无力承接

资料来源：方正证券研究所整理

3 需求：2026 小阳春是刚需的小阳春，不是改善的小阳春

从成交结构来看，我们发现当前入市的客群高度集中在刚需群体，改善需求的释放不及预期，形成了“刚需热、改善冷”的鲜明反差，这种需求端的结构性分化是如何形成的？

3.1 从成交结构看刚需与改善的分化

这是本轮小阳春的第三个核心维度：本轮行情的核心驱动力是刚需首套需求的集中释放，改善型需求无论是二手房还是新房市场，未出现同步启动。“刚需热、改善冷”的格局，本质是刚性需求的不可推迟性，与改善需求的强约束性形成的鲜明反差。

我们先通过成交结构数据，明确需求端的分化现状。

我们以上海为例，从总价特征来看，上海低总价房源成交放量，价格调整后性价比凸显。

根据中指研究院数据，2026 年 1-2 月，上海 300 万以下二手房成交近 1.7 万套，同比增长 25.2%，占同期二手房成交总量的 56.1%，较 2025 年提高 6 个百分点。这一结构性变化反映出，前期价格持续回调使得更多房源落入低总价区间，二手房性价比优势逐步显现，随着政策利好的释放，前期观望的刚需购房群体入市意愿增强，带动了低总价房源的成交放量。

图表16:上海二手房成交结构（单位：套，%）

时间	成交套数 - 300 万以下	成交套数 - 300-500 万	成交套数 - 500-1000 万	成交套数 - 1000 万以上	成交占比 - 300 万以下	成交占比 - 300-500 万	成交占比 - 500-1000 万	成交占比 - 1000 万以上
2019	124796	57459	26456	6154	58.10%	26.70%	12.30%	2.90%
2020	131860	78321	41919	11252	50.10%	29.70%	15.90%	4.30%
2021	115711	83427	42323	13359	45.40%	32.70%	16.60%	5.20%
2022	56291	55583	28361	7082	38.20%	37.70%	19.30%	4.80%
2023	54205	62265	39724	13783	31.90%	36.60%	23.40%	8.10%
2024	88055	61814	39060	17265	42.70%	30.00%	18.90%	8.40%
2025	108870	56503	37090	15534	49.90%	25.90%	17.00%	7.10%
今年 1-2 月	16833	7030	4557	1599	56.10%	23.40%	15.20%	5.30%
1-2 月同比	25.20%	-15.10%	-18.00%	-37.30%	-	-	-	-

资料来源：中指研究院，方正证券研究所

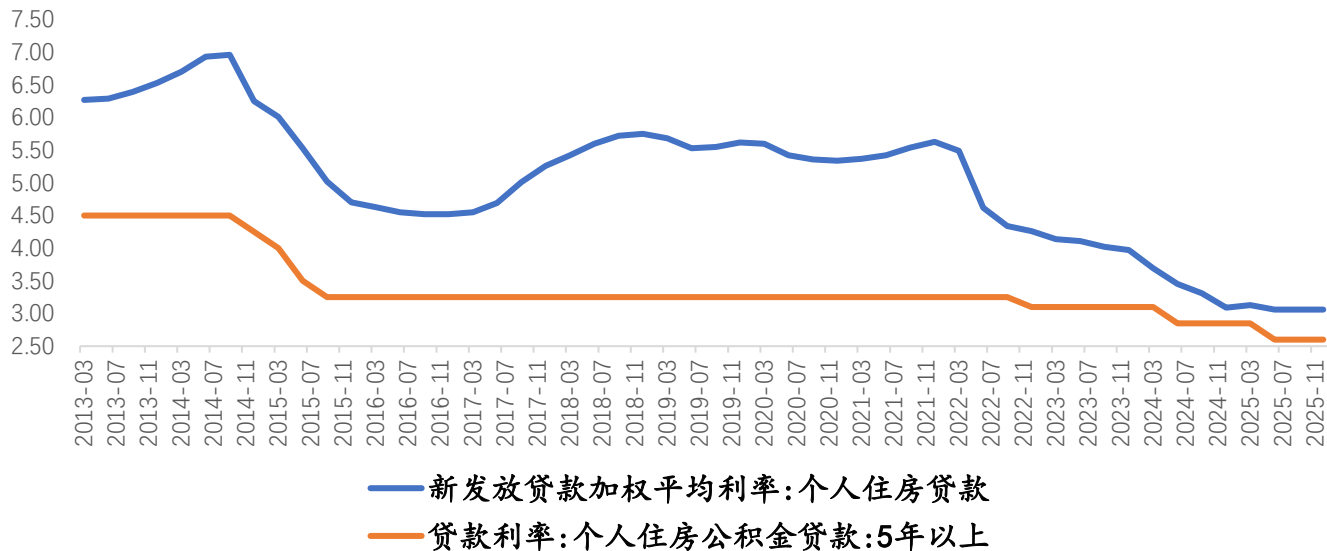
3.2 需求端分化的原因

这种需求端的分化，核心原因有三点：

第一，刚需需求具备强刚性，积压需求形成集中释放。刚需群体的购房需求，主要来自结婚、落户、子女上学三大核心场景，具备刚性属性，无法长期推迟。过去 3 年，受疫情冲击、市场下行、政策收紧影响，大量刚需群体推迟了购房计划，形成了显著的需求积压。

2025 年底以来，京沪两地政策持续放松，首套房贷利率降至历史低位，入市门槛和购房成本大幅降低，恰好给了积压刚需一个集中入市的窗口期，直接带动了成交量的快速回升。

图表17:新增个人住房按揭利率和公积金贷款利率（单位：%）

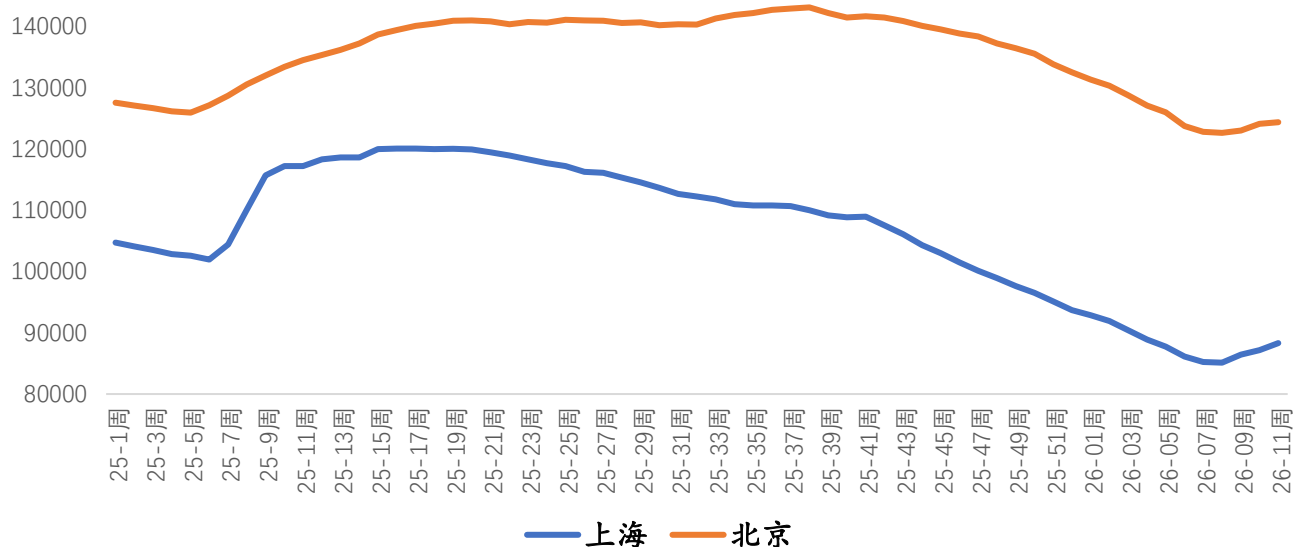


资料来源：，方正证券研究所

第二，改善需求受制于置换链条，“卖一买一”难以落地。改善型需求的核心逻辑是“卖一买一”，必须先卖出手中的存量房，才能有足够的资金购置改善房，这是改善需求入市的前提。

去年下半年，北京和上海的二手房挂牌套数有所下降，市场认为后续二手房供给压力缩小，成交会加快。但是进入 2026 年 3 月，北京和上海的二手房挂牌套数出现反弹。二手房供给的增加，会导致“卖一买一”的置换链条不顺畅，即便有改善意愿，成交速度也相应减慢。

图表18:北京、上海 2025 年至今二手房挂牌套数（单位：套）

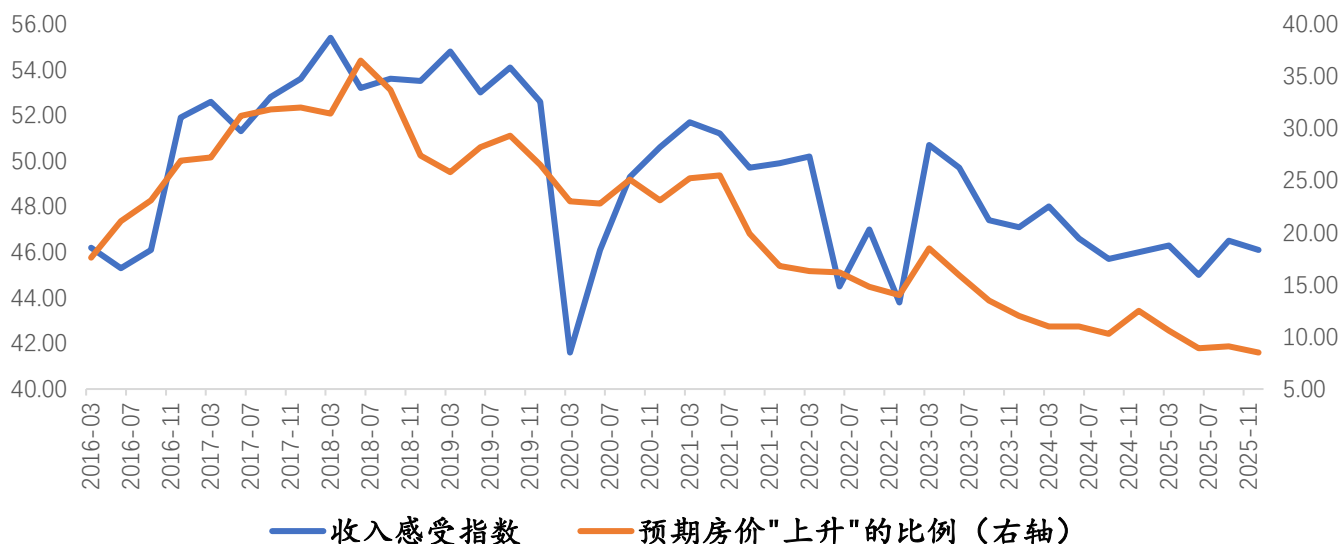


资料来源：冰山指数，方正证券研究所

第三，居民收入预期未完全修复，改善需求持续观望。

改善型购房属于大额可选消费，高度依赖居民对未来收入的预期。当前宏观经济仍处于复苏阶段，中高收入群体的收入预期尚未完全修复，对未来经济走势的不确定性仍较强，普遍推迟了大额可选消费，改善型购房意愿尚未反转。这也是为什么，即便京沪出台了针对改善群体的相关政策，也难以带动改善需求同步入市，最终形成了“刚需独热、改善观望”的格局。

图表19:央行储户调查报告显示的收入预期和房价预期（单位：%）



资料来源：，方正证券研究所

4 量价：2026 小阳春是成交量的小阳春，而非成交价的小阳春

我们看到本轮行情中，成交量确实出现了明显回升，但成交价格却没有同步上涨，甚至很多房源还是降价成交，为什么会出现这种“量增价不涨”的情况？即使是小阳春热度最高的上海，也只能算是量增价平，能算作真正的市场回暖吗？

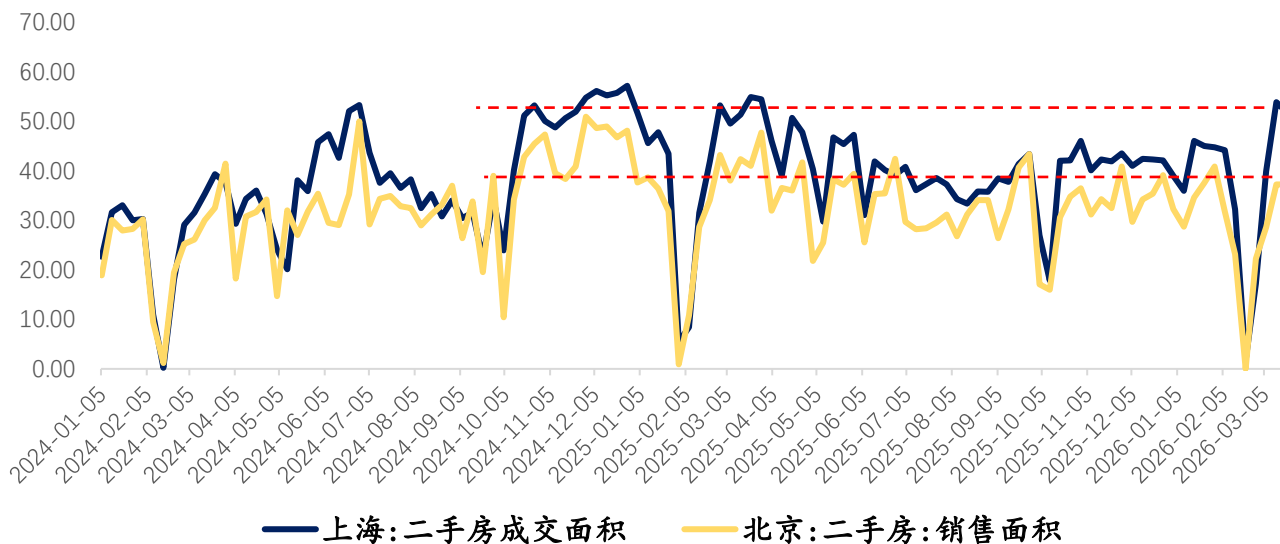
4.1 今年以来地产成交量呈现修复

这是我们拆解本轮小阳春的第四个核心维度：本轮行情仅成交量出现了阶段性、结构性回升，成交价格并未出现实质性、趋势性上涨，并未形成量价齐升的全面回暖格局。这种分化的本质，是市场供大于求的基本面没有发生逆转。

首先还是用官方数据，厘清量价两端的真实走势。

成交量端，正如前文所述，京沪二手房成交量在今年内已经有所回升，3月上旬高频数据继续维持高位，已进入明确的修复通道。

图表20:2026 年初至今北京、上海二手房周度成交面积（单位：万平方米）

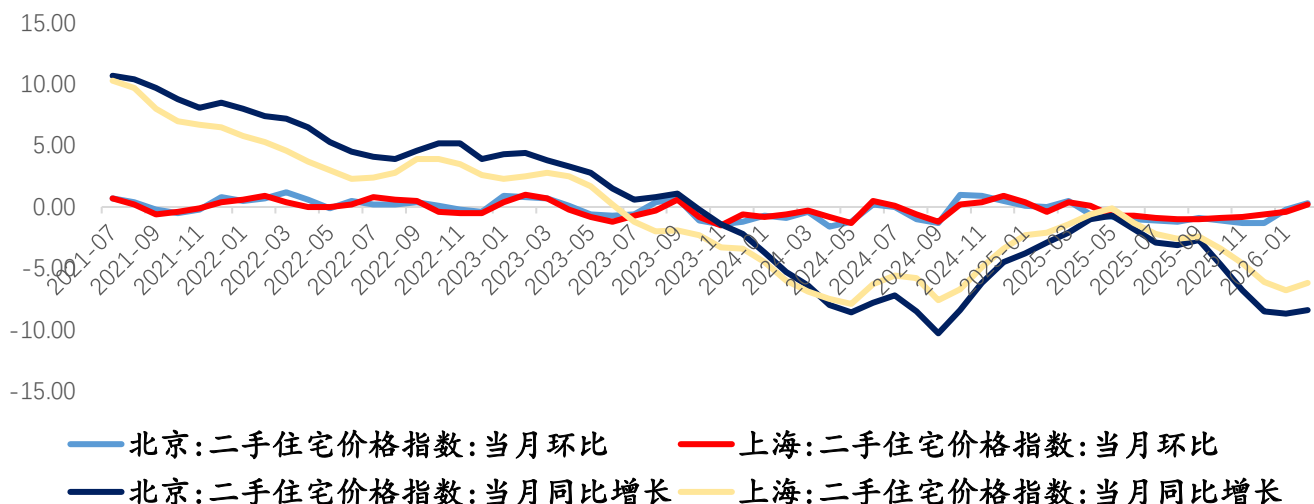


资料来源：，方正证券研究所

4.2 成交价并没有回到景气周期

价格端，根据国家统计局 2026 年 2 月 70 个大中城市房价数据，北京二手房价格环比仅上涨 0.3%，同比仍下降 8.4%；上海二手房价格环比上涨 0.2%，同比仍下降 6.2%。

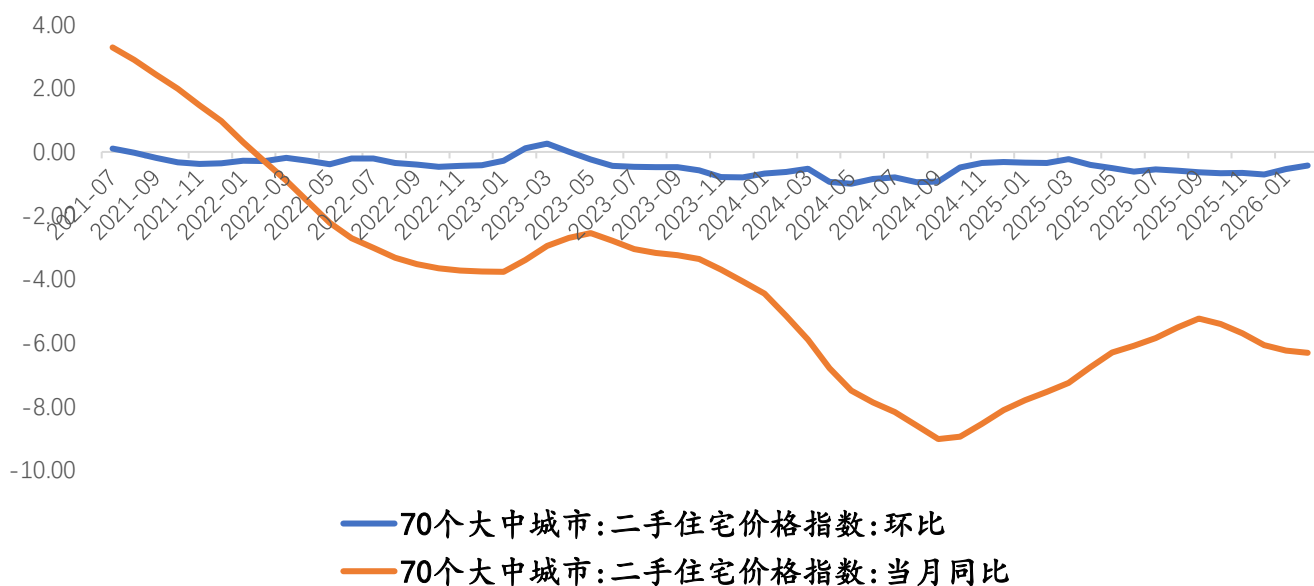
图表21:北京上海二手房价格同比、环比增速(单位:%)



资料来源: , 方正证券研究所

与此同时,全国70大中城市二手房成交价格,环比下降0.43%,同比平均下降6.31%,全国房价整体仍处于下行区间。

图表22:全国二手成交价环比、同比增速(单位:%)



资料来源: , 方正证券研究所

从市场一线微观成交数据来看,价格端的疲软更为明显。

2026年3月15日的上海冰山指数住宅需求涨幅数据显示,上海住宅市场整体价格尚未企稳,全品类住宅在近6个月、近1年、近3年的周期内均录得显著下跌,市场整体近1年跌幅达11.2%、近3年累计跌幅达30.3%,中长期下行趋势仍未出现根本性扭转。

而在边际变化上,本轮短期价格反弹力度最大的品类,正是前期跌幅较大的刚需住宅:刚需房近3年累计跌幅达34.9%,为全品类中跌幅最高,但其周环比涨幅0.3%、近3个月涨幅0.7%,均领跑全品类住宅,成为短期市场中唯一有持续修复动能的品类;其余刚改、改善、高改品类短期涨幅近乎停滞,豪宅虽近3个月涨

幅亮眼但周环比已转负，市场并未出现全面回暖，仅前期下跌幅度较高的刚需盘出现边际修复，整体价格企稳的明确信号仍未出现。

图表23:上海不同需求类型二手房价格增速（单位：%）

需求类型	周环比	近 3 个月涨幅	近 6 个月涨幅	近 1 年涨幅	近 3 年涨幅	2020 年 1 月至今涨幅
刚需	0.30%	0.70%	-4.10%	-12.70%	-34.90%	-21.90%
刚改	0.10%	-0.20%	-5.00%	-11.20%	-29.50%	-9.90%
改善	0.10%	-0.70%	-4.60%	-8.90%	-26.50%	-0.20%
高改	0.00%	-0.70%	-3.80%	-7.90%	-26.90%	6.60%
豪宅	-0.20%	3.30%	-0.50%	-4.30%	-34.40%	6.30%
总计	0.20%	0.10%	-4.40%	-11.20%	-30.30%	-9.00%

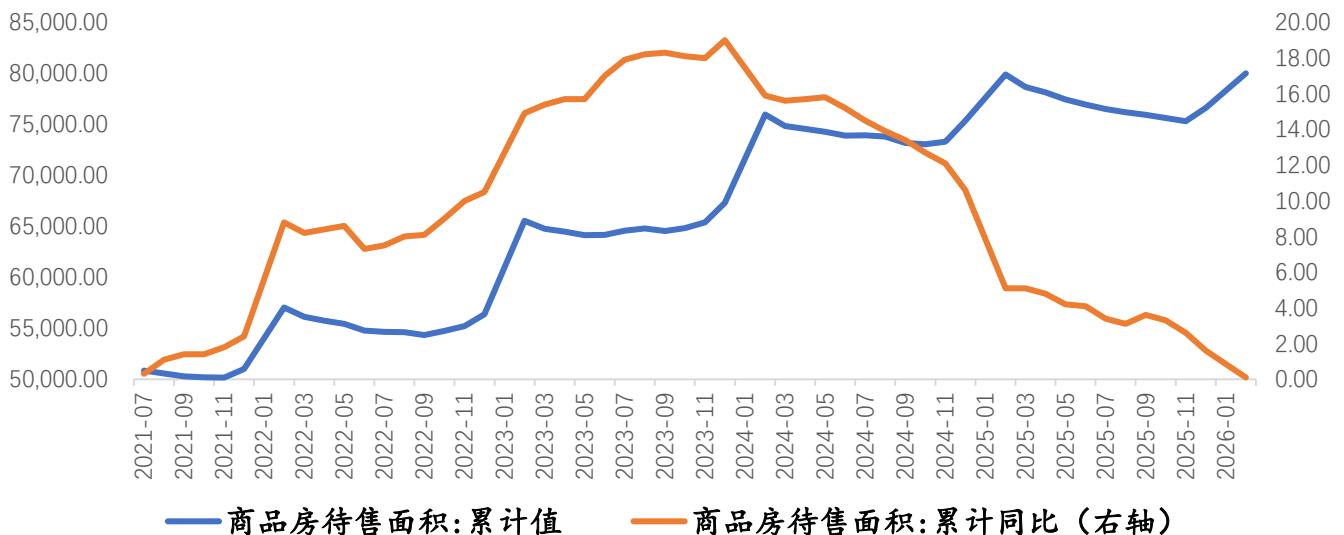
资料来源：冰山指数，方正证券研究所

4.3 成交量修复趋势好于成交价的逻辑

这种“量增价不涨”的格局，核心逻辑有三点：

第一，市场整体仍处于库存较高的格局。当前核心城市库存处于历史高位，统计局口径商品房待售面积，2026 年 2 月存量接近 8 亿平方米。整体市场仍然是面临着“去库存”的任务。

图表24:商品房待售面积存量和增速（单位：万平方米，%）



资料来源：，方正证券研究所

在这种格局下，只有房东降价让利，才能实现成交，因此成交量的回升，本质是降价房源的成交放量，而非市场供需逆转带来的量价齐升。这是当前市场最核心的逻辑。

第二，入市客群以预算敏感型刚需为主，无法支撑价格上涨。

当前入市的主力客群，是预算有限的刚需群体，对价格高度敏感，优先选择降价幅度大的“笋盘”，这进一步推动了以价换量的市场逻辑。同时，刚需群体的预算

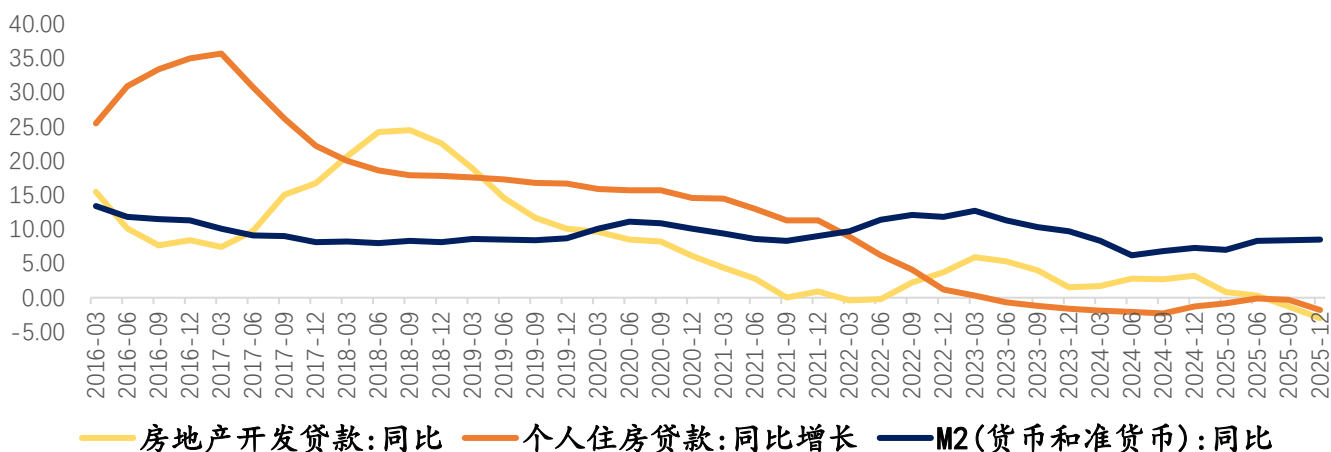
上限明确，只能承接总价可控的低价房源，无法带动整体成交价格的上涨，这也是为什么成交量放大，但价格始终无法企稳回升的核心原因。

第三，房价上涨预期尚未形成，没有追涨入市的资金支撑。

房价趋势性上涨，必须依赖房价上涨预期形成带来的需求扩张。但当前居民对房价的预期仍以“稳”为主，并未形成房价上涨的一致性预期，地产市场也没有形成增量资金。

我们通过房地产贷款规模的增速和 M2 的对比，就可以看出，无论是居民端购房的贷款，还是银行端向企业投放的开发贷款，在 2026 年年初同比增速均小于 0，且从 2022 年以来，个人住房贷款和地产开发贷款同比增速均已低于同期 M2 同比增速，地产市场购房端和开发端的资金来源边际走弱。

图表25: 地产开发贷款、个人住房贷款和 M2 同比增速（单位：%）



资料来源：，方正证券研究所

在这种情况下，成交量的回升只能在“以价换量”到“量稳价平”的阶段，景气度传导至价格端有一定难度，更难以在短期内形成量价齐升的全面回暖。

5 总结与展望

我们通过城市、业态、需求、量价四个维度，完整拆解了本轮小阳春的结构性分化，再次锚定核心判断：本轮行情，是京沪两大核心城市的行情，是二手房市场的行情，是刚需首套群体的行情，是成交量放量的行情。

除此之外，全国大多数城市、新房市场、改善型需求、成交价格，景气度仍然有待提高。

厘清了本轮行情的结构与本质，我们自然要回答两个市场最关心的问题：其一，本轮由京沪刚需带动的小阳春，究竟能持续多久？其二，二手房市场的回暖，能否最终传导至新房市场，带动行业全面企稳？

展望未来，如果要判断小阳春行情的持续性，需要深入拆解本轮刚需释放的周期、政策加码的空间、需求承接的能力，研判本轮小阳春究竟是阶段性反弹，还是趋势性反转的起点。

而最终影响地产股的，还是二手房小阳春能否传导至新房市场，需要聚焦置换链条的打通、房企供给的修复、市场信心的传导，探讨二手回暖能否带动新房市场走出低谷。

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，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。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座17层

上海：静安区延平路71号延平大厦2楼

深圳：福田区竹子林紫竹七道光银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券

长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

网址：<https://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com