



◀「好房子」概念首次被納入五年規劃建議，是推動房地產高質量發展的重要方向。

經濟觀察家

2026年，是「十五五」的開局之年。在促進房地產市場止跌回穩的總基調之下，房地產市場需求穩步釋放，供需關係逐漸調整。未來市場的走向，仍需重點關注三大關鍵變量的演進：一是庫存的改善情況，二是在價格波動中居民信心與預期的轉變，三是政策的力度與效能。

三方面推進樓市逐步回穩



財眼看房
夏磊

預計2026年商品房銷售面積7.8億平方米。其中，一線城市預計，銷售面積為3992萬平方米，佔比全國5.1%；二線城市預計銷售面積達22682萬平方米，佔比全國29.1%；三四線城市預計銷售面積達51226萬平方米，佔比全國65.8%。

一線城市新房銷售面積下降源於土地供應減少。自2021年起連續4年土地供應大幅下滑，市場新增供給明顯減少。這一現象在2025年延續，2025年1-10月，一線城市月均土地成交建築規劃面積104萬平方米，較前4年月均成交減少65%。預計全年土地成交規劃建築面積約1268萬平方米，同比下降28%。

一線城市的剛需長期存在。一線城市經濟實力強、工作機會多、城市配套設施完善、醫療教育資源豐厚，對於人才購房定居的吸引力強。政策調整形成有力支撐。需求端，房地產限制政策仍有優化空間，如進一步放鬆限購政策、調整交易稅收政策等。供給端，「好房子」建設持續推進，城中村改造盤活核心區土地。改善購房者的置換需求。核心區優質項目供應增加，釋放改善需求。成交量方面，預計2026年一線新房市場成交量同比下降，銷售面積為3992萬平方米，佔比全國5.1%，成交佔比進一步提升。

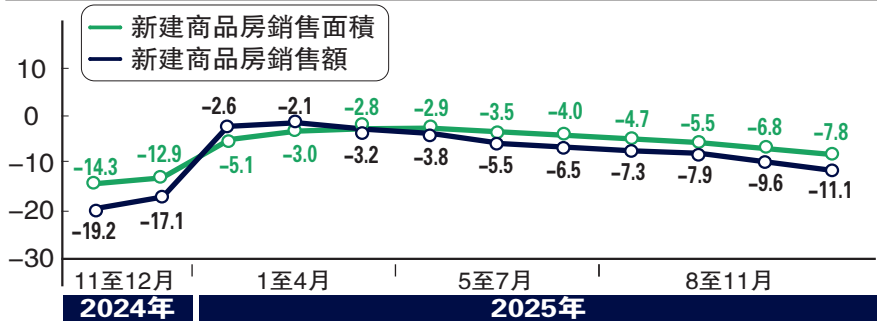
一線城新房價變幅續優

價格方面，預計2026年一線城市新房價格表現將持續優於二手房。國家統計局數據顯示，2025年1-11月，新房價格指數僅同比下降1.2%，二手房價格指數同比下降5.8%，新房價格表現平穩，降幅小於二手房。以上海為例，上海新房價格同比增長5.1%，2025年新房表現一枝獨秀。

一是需求基礎堅實。2024年上海落戶人口超8萬人，創歷史紀錄。新上海人在新房成交中佔比提升，人口流入優勢為市場提供了穩定的購房需求支撐；二是產品力顯著提升。新房產品迭代升級，在戶型、社區規劃及科技住宅等方面顯著優於同區位二手房，形成產品代際差，有效激活改善型需求，並推動新房價格結構性上漲；三是供應結構優化。核心區項目供應增加，契合改善人群資產配置需求，多個豪宅項目「日光」反映出改善需求充足；四是政策環境改善。2025年購房限制政策的進一步優化，釋放了此前被壓抑的合理住房需求。預計2026年二線城市新房銷售面積同比下降，城市間房地產表現差異較大。

二線城市需求主要來自三方面：一是持續的人口淨流入。人口是最堅實的需求基礎，如合肥2024年常住人口增量達15萬，正式晉級千萬人口城市，增速超過一線城市。杭州、成都分別增加10萬、7萬，增長位於二線城市前列，上述城市新房量價表現良好；二是寬鬆的政策環境。政策優化即釋放了潛在的購房需求，也是房價的重要支撐。2024年10月杭州放開新

(%) 全國新建商品房銷售面積及銷售額增速



供應土地限價，後續的土拍成交地價上漲，帶動房價上漲預期；三是產品的優化升級。高品質住宅推動了改善需求的釋放。

二線城市內部有分化，加之土地供給減少，預計2026年二線城市新房銷售面積約為22682萬平方米，約佔全國總量的29.1%。

三四線城市新房銷售面積在全國的佔比將進一步下降。

過去十年，三四線城市銷售面積大幅增長、佔比大幅提升。2012年三四線城市銷售面積為6.9億平方米，佔比全國銷售面積的62.1%，2018年三四線城市銷售面積增長至11.3億平方米，成交佔比達65.9%，銷售面積歷史高點在2021年達12億平方米，成交佔比歷史高點在2022年達68.9%。2024年三四線銷售面積為6.4億平方米，僅為高點的53%，佔比下降至65.4%。

三四線需求主要來自本地居民住房需求、外地務工人員置業需求、返鄉置業需求、周邊鄉鎮的購房需求。由於大部分三四線城市新增需求有限，我們預計2026年三四線新房銷售面積為51226萬平方米，佔比全國65.8%，成交佔比較2025年下降。

現房庫存連降至7.6億平米

從庫存來看2026年房地產市場，商品房庫存分為三個口徑，已竣工未銷售的現房庫存、已開工未銷售的在建庫存、已拿地未開工的土地庫存。

結構上，三大類庫存均呈現改善態勢。現房庫存（已竣工未銷售）已連續8個月下降，截至10月末為7.6億平方米，較9月末減少322萬平方米，其中住宅待售面積減少292萬平方米至3.96億平方米。已開工未銷售的在建庫存規模為25.7億平方米，較2024年減少2.81億平方米。而已拿地未開工的土地庫存約23億平方米。

從購房者預期來看2026年房地產市場，市場參與者的預期差，會直接影響需求的釋放。

影響預期的三大因素，一是房價走勢。二手房價格仍在下降，截至2025年11月，70大中城市二手住宅價格指數同比、環比分別下降5.7%、0.7%。法拍房價格拉低成交邊際價格。據中指研究院統計，2025年1-10月，法拍住宅成交均價同比下降12.3%，邊際價格對市場成交價格有參照價值會放大價格下行壓力。

二是庫存情況。當前二手房掛牌處於高位，除深圳外掛牌量企穩。截至2025年12月3日，一線城市中中介掛牌量分別為北京13.7萬套，相較2024年末增長7%；深圳8.5萬套，相較2024年末增長73%；廣州14.7萬

套，相較2024年末增長2%。

三是租金回報率。一線城市租金回報率回升。截至2025年11月，該指標回升至1.82%，較2021年7月的1.3%歷史低點顯著提升了52個基點，已接近10年期國債收益率。租金回報率的提升，房產配置價值增加，會影響居民的租賃決策，改善購房者預期。

從政策支持端來看2026年房地產市場，主要有兩方面：

一是，加快構建房地產發展新模式，完善商品房開發、融資、銷售等基礎制度。

開發方面，完善從獲取土地到施工過程中，相關制度的全流程。夯實項目公司與房企總部之間法律責任，不得提前抽取項目資金與分紅，從制度上保障項目交付和購房者權益。

融資方面，推行融資協調機制與「白名單」制度，據住建部及各地政府數據顯示，截至2025年10月11日，全國商品房項目「白名單」累計審批貸款規模已超7萬億元。新模式下，融資主要依靠開發貸和個貸。

銷售方面，現房銷售試點擴大。2025年1-10月全國商品房現房銷售佔比已提升至35%，較2024年同期增長了5個百分點。強化預售資金監管。對於仍採用預售的項目，各地嚴格執行預售資金監管新規，降低商品房項目交付風險。

「好房子」推動高質量發展

二是，建設安全舒適綠色智慧的「好房子」。

「好房子」概念首次被納入五年規劃建議，是推動房地產高質量發展的重要方向。「好房子」建設聚焦「安全、舒適、綠色、智慧」四大維度，涵蓋建築保溫、隔熱、隔音、防水等技術標準，以及物業服務、社區無障礙配套、適老化改造等宜居相關標準。新的住宅項目國家標準已於2025年5月1日生效，為「好房子」建設提供了技術依據和規範。

「好房子」有助於優化供給結構，提高市場上商品房的產品力、穩定房價。高品質項目去化更快，可以引領行業從「高周轉」向高品質、高質量發展主動轉型。也可以滿足「人民對美好生活的嚮往」，激活改善型需求，為市場注入新動力。

至於風險提示：房地產市場超預期下行風險；對政策解讀偏差；調研樣本有限，不足以反映市場主體；數據可得性局限，口徑不完全統一；歷史經驗的適用性受限，導致政策及數據推斷存在偏差；房企債務重組壓力超預期。

（作者為國海證券首席經濟學家）

經濟升級轉型 帶動股市展升浪



財經通曉
劉曉曙

如何看待當前及未來的中國經濟與資本市場？總體來說，還是很樂觀的。主要從兩個方面來講。

大家可能注意到近期有研究者指出了一個現象：美股的道瓊斯指數1972年11月突破1000點，然後在1000點附近趴了10年零1個月，之後才突破向上；後來到1999年3月突破1萬點，結果又在10000點附近徘徊了差不多11年，到2010年2月才真正站穩再往上走。這篇研究也還提到中國的滬綜指從2007年到去年，圍繞3000點平台整理了17年半。

資金追捧新質生產力

這裏面發生了什麼？研究了一下，其實背後就是康波周期（Kondratiev Wave，由俄國經濟學家康德拉季耶夫提出的50-60年長周期經濟波動理論，認為技術革新驅動經濟經歷繁榮、衰退、蕭條、復甦等四階段）在起作用。1974年是一個康波周期的谷底，康波谷底結束之後往上走，走着走着帶起了資本市場的大突破，道瓊斯指數站穩在1000點之上，不斷向上突破。2009年也是一個康波周期谷底，經濟走過谷底後，道瓊斯指數隨後站穩在10000點之上，漲到現在差不多48000點了。

之所以講這個，是因為康波周期背後反映的恰恰就是經濟結構的變化。經濟增長、經濟周期背後的本質都是結構變遷的過程——舊的結構不斷被淘汰，從中心走到邊緣；新的結構不斷被創造，從邊緣慢慢走到中心來。

現在我們經濟體系裏出現了大量新質生產力，比如八大新興產業、九大未來產業等。這是新結構的出現。新舊結構的對比變化從資本市場也能看出來。房地產作為舊經濟結構的代表，它的市值表現自2018年以來總體是下降的，作為新經濟代表的科创板塊市值這幾年快速上升，現在已經遠遠超過房地產的市值表現了。

中國資本市場在滬綜指突破3000點平台後會不會慢慢站穩在4000點之上、到5000點，甚至更高？隨著新的力量，特別是新質生產力力量的加入，是能夠逐漸突破的。

資本開支改善 景氣好轉信號

為什麼今年資本市場這麼好？剛才討論的康波是長期變量的事，中短期變量有沒有發生一些事情？這就不得不談朱格拉周期（Juglar Cycle，由法國經濟學家克里門特·朱格拉於1862年提出的一種中等長度經濟周期，時長約9至10年（通常為7-11年），將周期劃分成繁榮、危機和出清三個階段）。從兩個視角論證中國自2025年已經進入了新一輪朱格拉周期，2024年是個臨界點。

第一個視角是資本回報率。上市製造業企業的資本投入回報率在2024年觸底，自2025年無論一季度、二季度還是三季度，表現都是觸底後持續回

升的。資本投入回報率觸底回升，這是朱格拉周期啟動的基本特徵。宏觀的資本回報率，大家感觸可能不深。

那就從另一個視角，從資本支出的增速看。上市製造業企業的資本支出增速在2024年四季度出現觸底，今年以來一直往上走。當然，這裏面又有結構性的差異。高技術製造業或者先進製造業的資本支出，不僅在2024年末觸底，到今年三季度實現了正增長。資本支出增速為正，這是非常積極的信號。傳統製造業也在發生變化，資本支出增速同樣是2024年末觸底，然後往上走。

可能有人說「感受不到周期回升」啊，這也好理解——因為哪怕到今年三季度，這個增速還是負的，接近-10%。負的增速意味着資本支出比去年同期還要少。不過，雖然增速還是負數，但比去年底已經有很大改善了。去年四季度接近-15%，到今年三季度已是-10%左右。說明出現了趨勢性向好裏轉。預計接下來傳統製造業企業的資本支出增速還會逐漸收窄，會突破負值區間實現轉正。

貨幣寬鬆令市場利率往上涨

從這兩個視角來看，我們已經進入新一輪朱格拉周期。也就有理由相信2025年的資本市場的表現有相當程度是新一輪朱格拉周期的反映。

展望經濟與資本市場，2026年將和2017年相似，就如2025年和2016年的相似。

為什麼這麼說？2024年是最近一輪朱格拉周期的谷底，2024年之後經濟開始往上走。一般是從經濟看金融，其實也可從金融來看一下經濟、印證一下經濟。2025年貨幣寬鬆，可是我們的十年期國債收益率是往上走的——從年初的1月6號跌破1.6%，漲到最高1.9%，現在穩定在1.8%左右。按說貨幣寬鬆，市場利率應該往下走的，但它反而往上走了。

這個事情在2016年同樣發生過。而且2025年與2016年十年期國債收益率的走勢幾乎一模一樣！2016年從3月開始十年期國債收益率先往上走，6月份後出現反轉往下跌，到9月份觸底後又開始往上走。今年呢？從1月份開始往上走，4月份轉為往下掉，經過盤整，6月份之後再度往上走。如果把這兩年的走勢畫在一張圖上，就會發現太相似了！相似意味着什麼？這正是周期的反映。今年以來，持續跟蹤觀察了三個季度，可以很有信心地說，我們已進入到新一輪朱格拉周期。

2026年大市參考2017年

因此，2026年無論是股市還是債市將和2017年相似，可以把2017年作為股市（滬綜指表現平穩偏強，全年累計上漲6.56%，呈現「藍籌股行情」特徵）與債市投資（債券市場託管餘額為74萬億元人民幣，上升16%）的參考。

（作者為青島銀行首席經濟學家）

巧借AI力量 跑贏代理同行



樓市強心針
廖偉強

人工智能（AI）普及對職場影響深遠。個人多年累積的經驗與分析能力正在被「稀釋」，因為AI能輕易整合龐大數據，即時作出分析，提供精準的資訊與最佳方案。AI令專業知識全面開放，其高效能更令不少人類工作望塵莫及。

不過，筆者常聽到不少地產代理「唱反調」，認為這個行業難以被AI淘汰。理由在於人與人之間的互動有溫度，買賣過程不能只靠冷冰冰的數據，缺乏人性化的建議。買賣雙方的隔閡，往往需要以情感來填補。此外，客戶實地考察樓盤、即場了解細節時，仍需地產代理作為不可或缺的角色。

事實真的如此嗎？筆者認為答案並非絕對。

人性化確是人類中介的特點，但僅憑這些並不足以避過淘汰。隨著AI技術急速發展，完全有可能模擬人性化，甚至學懂如何體貼客戶。所以，未來部分地產代理難免被取代，能夠留下來的，必定是適應力強、服務質素優良兼具體貼的從業員，而且人際網絡廣闊，並不是機器能輕易取代。他們不僅擁有龐大客戶群，而且能贏得客戶信任，會

信賴他們多於AI。

當然，上述這類地產代理中的強者，現在仍不是業內的主流。現在的代理若要在AI大趨勢下存活，所需的並非抗拒AI，而是懂得善用，懂得如何「與AI同行」。筆者提出這番話，並非危言聳聽，而是提醒業界持份者，趁着AI在地產代理行業仍屬輔助性質，未有直接搶飯碗之時，便要積極提升質素與裝備。

AI文案小助理推介樓盤

筆者公司早年已就AI如何協助前線同事生意進行深入探討，並投放大量資源於AI應用，例如透過大數據分析市場走勢、進行客戶與盤源配對，以及訓練前線員工使用AI工具製作社交媒體帖子與影片。近期更特別為前線員工開發AI文案小助理，協助他們更快速撰寫文案，向客戶介紹樓盤。

目前，樓價已重拾升勢，市場信心逐步增強，成交顯著上升。這可說是地產代理行業的另一個大時代。從業員在積極爭取生意的同時，更須把握機會，結合專業知識與AI輔助，為客戶提供耳目一新且人性化的體驗，從而在這大時代中進一步提升業績。

（作者為利嘉閣地產總裁）