



# “稳地产” 见效还有多久



【财新网】(专栏作家 靳毅) 10 月份金融数据中, 央行专门公布了个人住房贷款数据, 当月增加 3481 亿元, 较 9 月多增 1013 亿元。房贷数据的回暖, 引发了市场对于房地产调控政策边际转向的关注。

由于房地产产业链占实体经济的比重较大, 房地产周期与债市利率高度相关, 因此本次房贷数据的回暖, 也引发债市投资者对于“稳地产”的预期。那么本次调控政策边际转向后, 地产周期是否会很快见底? 从“政策底”到“市场底”, 又需要多长时间? 有关这一问题, 我们做出如下分析:

图 1: 债市利率与房地产投资增速相关性较高

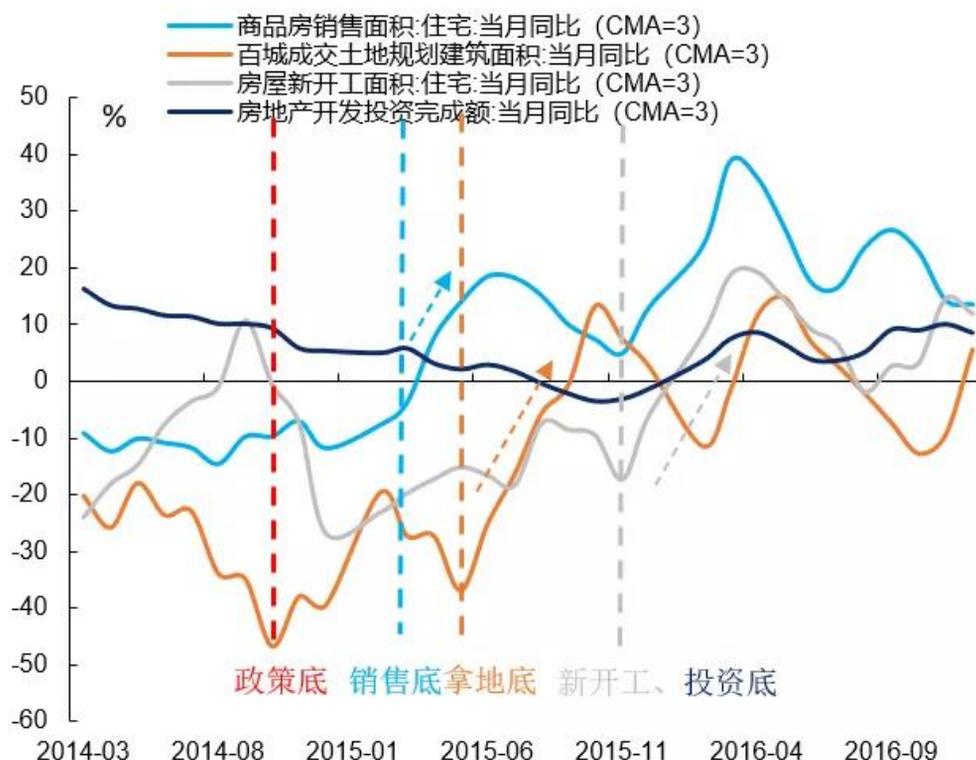


资料来源: Wind、国海证券研究所

从历史上来看, 地产周期的转向并不是一蹴而就的。从“政策底”到房地产投资数据的底部, 还需要经过“销售底”、“拿地底”两个拐点。

以 2014 年到 2016 年地产周期的回暖为例：

图 2：从“政策底”到“销售底”、“拿地底”、“投资底”的传导



资料来源：Wind、国海证券研究所

上一轮“政策底”，出现在 2014 年 10 月。2014 年 9 月 30 日，银监会出台“9·30”新政，监管放松了对首套房贷的认定：“对拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的家庭，银行业金融机构执行首套房贷款政策。”同时，“新政”鼓励金融机构发行住房抵押贷款支持证券和期限较长的专项金融债券，进一步拓宽融资渠道。

然而，调控政策转宽并未立刻带来购房者对于楼市回暖的预期，上一轮“销售底”直到 2015 年 3 月份才出现。继“9·30”新政之后，2014 年

11月，央行降息0.4个百分点，2015年3月又降息0.25个百分点。2次降息后，购房者预期全面改善，住宅销售面积增速才出现趋势性上行。

随着销售回款的改善，房企“拿地底”于2015年5月出现。随着销售的全面回暖，房企对于后续楼市的信心增强，拿地开始增加。以“百城成交土地规划建筑面积”增速计算，2015年5月土地成交数据开始出现趋势性回暖。房企“开工、投资底”于2015年11月出现。在地产投资链条中，从拿地到新开工通常需要6个月左右的时间。2015年5月房企拿地开始增加后，2015年11月房企新开工增长。而新开工投资通常决定了房地产投资的趋势，因此同一时间，房地产投资数据触底回升。

图3：土地成交数据传导到新开工需要6个月



资料来源：国海证券研究所

图4：新开工决定了地产投资数据趋势



资料来源：国海证券研究所

所以综合来看，在上一轮地产宽松周期中，从“政策底（5个月）-销售底（2个月）-拿地底（6个月）-开工、投资底”，共经历了13个月的时间。

图 5: 2014 年-2015 年, 楼市“政策底”出现 13 个月后, “市场底”才出现



资料来源: Wind、国海证券研究所

而观察本轮地产周期的回升, 投资者需要关注以下三个要点:

一、当前调控政策边际转向, 是否能真正带来地产销售的回暖? 至少从 2014-2015 年这一轮地产周期来看, 开启“政策底”的银监会“9·30”新政, 宽松力度并不小。但真正推动销售数据全面回暖的关键政策, 仍当

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_29646](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29646)

