



房地产从政策松到市场 稳要多久



过去 14 年，在房地产下行周期，中国有 2 轮刺激，本文通过复盘分析，从政策松到市场稳的传导路径、传导时间。

2008 年全球金融危机蔓延，2008 年 10 月 27 日，央行出台新政，贷款利率下限下调为 0.7 倍，首付比例下调为 20%。2008 年 12 月国务院发布《关于促进房地产市场健康发展的若干意见》，鼓励普通商品住房消费。

商品房销售面积增速 5 个月后转正。2008 年 8 月，全国商品房销售面积增速一度下探至-35.7%，10 月政策出台后，销售增速逐步回升，2008 年 11 月-2009 年 3 月全国商品房销售面积增速分别为-32.9%（11 月）、-2.2%（12 月）、-0.3%（2 月）、16.4%（3 月）。

以 2014 年 9.30 为时间节点，2014 年 2 月-2015 年 3 月全国商品房销售面积同比持续为负，2015 年 4 月，在政策全面宽松 6 个月后，销售面积增速由负转正，当月增速 7%，并于 2016 年 4 月增速攀顶至 44.1%。

2014 年 9.30：“认房认贷”标准修改。9 月 30 日，以放松限贷为特点的全局性宽松开启：二套房认定标准由“认房又认贷”改为“认贷不认房”，同年 11 月央行重启降息。

15 年 3.30：降二套首付、营业税减免优惠。市场无明显复苏迹象，地产投资降至冰点。3 月 30 日五部委将二套房首付比例降至 40%、出售房屋营业税免征年限由 5 年缩短至 2 年。降低首付比例直接提高了居民杠杆水平，营业税减免优惠刺激了居民换房热情，此后央行 3 次降息、2 次

降准。

2015年9.30：降首套、二套首付。9月30日，四部委再出两项新政，将非限购城市首套商贷首付比降至25%；同时提高公积金贷款额度、全面推行异地贷。此后商贷首套首付比又降至20%，二套首付比降至30%，央行再度降息降准各1次，利率优惠叠加低首付，信贷处于全面宽松状态。同时，2015年12月中央经济工作会议提出供给侧改革五大任务之“去库存”，棚改货币化力度加大，一二线城市房地产市场启动。

2016年2月，财政部、国家税务总局、住建部联合发布《关于调整房地产交易环节契税营业税优惠政策的通知》，规定“购买90平方米以下住房契税减至1%，90平方米以上首套房、二套房分别减至1.5%和2%”。这是本轮调控的最后一项重大全国性政策，至此四招“刺激组合拳”出尽。此后全国性调控退出，开始强调“因城施策”，表现为两个方面：一是热点城市收紧，二是非核心城市继续去库存。

长效机制强调“因城施策”，22个长效机制试点城市：北上广深4个一线城市和南京、苏州、杭州、厦门、福州、重庆、成都、武汉、郑州、青岛、济南、合肥、长沙、沈阳、宁波、长春、天津、无锡18个二线城市。这些城市的政策调整极具信号意义。

政策层面，一线城市基本没有放松空间。二线城市放松空间大，但城市分化严重。杭州为代表的二线城市：库存低、价格上涨压力大，政策放松不迫切；郑州为代表的二线城市：高库存、市场弱，政策放松迫在眉睫。

三四线城市库存高位、市场疲软，全面放松势在必行。

(1) 一线城市：市场回暖，主要政策空间是降低商业贷款利率，历史经验看，一线从政策放松到市场反弹只需要一夜之间。

目前，一线城市库存处于历史低位。2022 年 1 月，一线城市去化周期约为 15.8 个月。北京、上海为代表的一线城市，迎来楼市小阳春。其中，上海商品房销售面积同比由负转正，2 月同比增长 20.2%。

当前主要政策空间是降低商业贷款利率。当前北京、上海、广州、深圳的首套房贷款利率为 LPR 加 55、35、80、30bp，二套房贷款利率为 LPR 加 105、105、100、60bp。历史上，最优惠贷款利率是基准利率的 0.7 倍，当前 LPR 的 0.7 倍约为 3.2%，相当于下调 138bp。

(2) 二线城市：库存高位，调控放松政策空间大，历史经验看，二线从政策松到市场稳需要 3 个月。

二线城市库存呈现上升趋势。2022 年 1 月，二线样本城市去化周期约为 23.1 个月。

当前市场分化明显。

杭州为代表的二线城市：库存低、价格上涨压力大，政策放松不迫切。杭州、南京等长三角二线城市市场回暖，1 月杭州、南京商品房销售面积同比分别上涨 3.5%、13.7%；2022 年 1 月，杭州去化周期约为 6.4 个月，苏州去化周期约为 15.6 个月，库存水平相对较低；长沙去化周期约为 18

个月，而商品房成交价格同比上涨 26.9%，价格上涨压力相对较大。

郑州为代表的二线城市：高库存、市场弱，政策放松迫在眉睫。比如郑州，2021 年下半年以来，受特大暴雨以及疫情反复的影响，楼市成交明显萎缩，2021 年 12 月商品房成交面积同比下滑 67.7%，全年商品房累计成交面积 1804.4 万平方米，较上年下降 31.4%。2022 年 1 月，郑州去化周期约为 17.6 个月。在 18 个长效机制试点二线城市中，与之情况类似的有重庆、成都、无锡、福州、沈阳、青岛、济南、合肥、长春等城市，2022 年 1 月去化周期分别约为 20.6、30.3、19.3、31.9、24.1、28.0、23.7、18.8、30.3 个月，库存均处于较高水平。

对于二线城市，调控放松的空间主要有：

调整限购：主要通过人才引进政策、亲属投靠政策，对限购政策进行突破。

调整限贷：调整首套房的认定标准、降低商贷利率、降低公积金首付比例、提高公积金贷款额度等。

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_39421

