

楼市调控，哪里可能松动？

——从财政看楼市

宏观动态

要点

◆ 历史经验显示如果地产销售金额下滑，对“土地财政”依赖大的区域地产政策可能出现调整。政府性基金收入是区域综合财力重要组成部分，2014年之前商品房销售额同比增速领先政府性基金收入同比增速的时间比较短，而之后随着棚改货币化的推进，两者之间的关联减弱。2018年10月棚改货币化政策明确收紧，意味着政府性基金收入对商品房销售额敏感性将重新提升。在“房住不炒、因城施策”的大背景下，哪些区域的楼市政策可能出现边际调整呢？

◆ 政府性基金收入增速 2018 年三季度开始下滑，但各区域的差异较大。2018 年全年全国政府性基金收入同比增长 22.6%，低于 2017 年，增速下滑始于 2018 年 8 月。从各区域表现来看，云南、湖南、青海、江西收入增速高于 50%，甘肃、海南、天津、黑龙江、北京（基数原因）呈现负增长。浙江、江苏基金收入占全国比重超过 10%，政府性基金收入超过 8000 亿，新疆、甘肃、海南、黑龙江、青海等区域占全国比重不足 1%，基金收入低于 1000 亿。

◆ 浙江、广东、江苏、山东、安徽、天津、山东等对土地财政依赖较高的区域已经边际放松了楼市政策，未来福建、山西、湖北等地楼市政策调整的可能性似乎相对较高。政府性基金收入占综合财力比重是衡量土地财政重要性的较好指标。浙江、江苏、重庆等 11 个地区的基金收入占其综合财力的比重超 25% 这一全国整体值，其中部分地区已经对楼市政策有边际调整。但与 2014 年相比，从放松楼市政策的城市数量和政策的力度来看，这次放松的力度有限，说明“房住不炒”的大背景下，不会重现 2014 年全局放松的现象。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

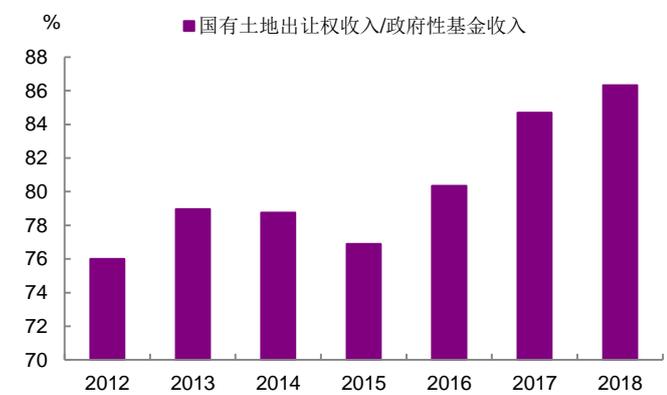
郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)
010-56513030
guoyb@ebcn.com

土地出让收入影响楼市政策

政府性基金收入是地方政府综合财力的重要组成部分，而国有土地出让金收入又是政府性基金收入的最主要来源。国有土地出让收入占政府性基金收入的比重逐年上升，从2015年的76.9%上升到2018年的86.3%（图1）。

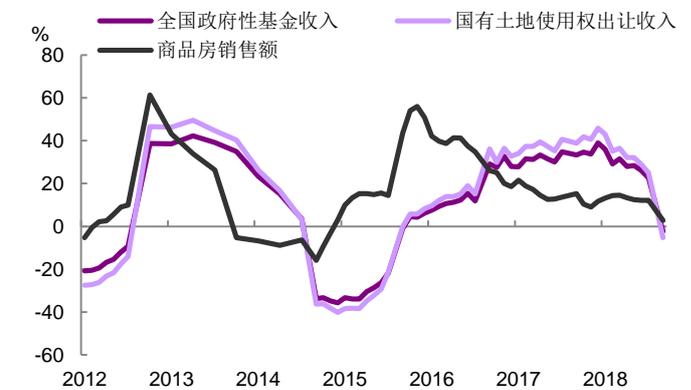
国有土地出让收入的直接来源就是地方政府的土地出让，这与各地楼市政策和走势密切相关。如图2所示，商品房销售额同比增速明显领先于政府性基金收入同比增速，2014年以前领先时间为半年到1年时间，2014年之后领先时间拉长，为1年到2年半左右。这是因为，2014年之前，并未大规模进行棚改，地方政府主要依靠出让商品住宅的土地使用权获得收入，对商品房销售金额更为敏感。而2014年之后，棚改货币化兴起，地方政府土地出让收入来源中增加了棚改土地出让收入部分，对商品房销售金额的敏感度下降。

图1：国有土地出让收入占政府性基金收入比重上升



资料来源：Wind，光大证券研究所

图2：商品房销售收入增速领先政府性基金收入增速



资料来源：Wind，光大证券研究所

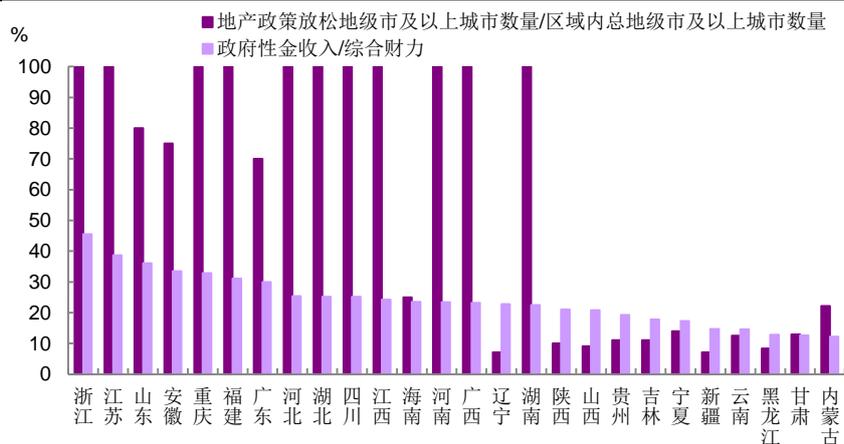
鉴于政府性基金收入对楼市走势比较敏感，在房地产销售下滑的背景下，按照过去的经验，对“土地财政”依赖较高的区域的楼市政策可能出现调整。

以2014年为例，受前期紧缩的地产调控政策影响，全国商品房销售收入在2012年年底见顶后开始下滑，政府性基金收入增长滞后大约半年。根据2014年的经验，政府性基金在综合财力中占比较高的区域放松楼市政策的速度较快，范围也比较广（图3）。综合财力=一般公共预算收入+政府性基金收入+转移支付收入+债务收入。

2015年后商品房销售金额同比增速领先于政府性基金收入同比增速的时间段拉长，但2018年10月“国常会”要求“调整完善棚改货币化安置政策，商品房库存不足、房价上涨压力大的市县，要尽快取消货币化安置优惠政策”（与2018年相比，2019年大部分省市棚改数量减半），这表明政府性基金收入对商品房销售金额的敏感性将会再次提升。

2018年8月份以来，政府性基金收入累计同比开始下滑，2018年12月份以来，部分区域的楼市政策也呈现一定的松动。2019年房地产政策在大的方向上仍然延续“房住不炒”的政策，但实行“因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。如果参照历史经验，哪些区域的楼市政策存在放松的可能呢？

图 3：2014 年区域政府性基金占综合财力比重与楼市政策放松的情况



资料来源：Wind，光大证券研究所

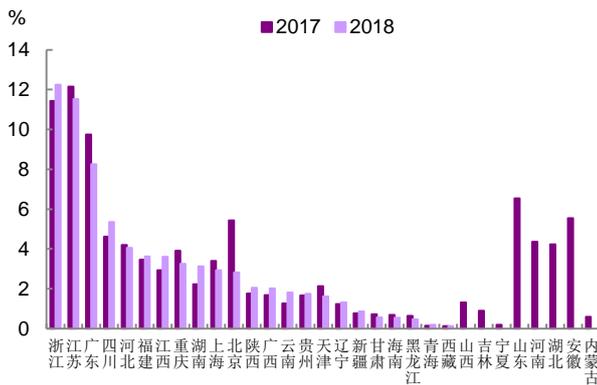
2018 年各地政府性基金如何变化？

2018 年全国政府性基金收入达到 7.5 万亿，同比增长 22.6%（2017 年同比增长为 34.8%），其中地方政府性基金收入达到 7.1 万亿，同比增长为 23.8%（2017 年为 37.3%）。2019 年 1-2 月全国政府性基金收入同比下滑 2.3%，其中国有土地出让全收入同比下滑 5.3%，下滑速度加快。全国 31 省级行政单位中，目前有 23 个公布了 2018 年的政府性基金收入。

从各区域的政府性基金占全国比重来看，浙江、江苏占比超过 10%，政府性基金收入超过 8000 亿，广东占比达 8.3%，占比超过 4% 的区域包括山东（6.5%，2017 年数据）、安徽（5.5%，2017 年数据）、河南（4.4%，2017 年数据）、湖北（4.2%，2017 年数据）、河北（4.1%）。新疆、甘肃、海南、黑龙江、青海、西藏、吉林、内蒙古占比不足 1%，政府性基金收入没有超过 1000 亿（图 4）。

从各区域政府性基金收入增速来看，23 个区域中，2018 年政府性基金收入增速高于全国的共 12 个，其中云南、湖南、青海、江西收入增速高于 50%。甘肃、海南、天津、黑龙江、北京政府性基金收入增速呈现负增长，一方面部分反映基数效应（如北京），另一方面则反映楼市调控的效应（如海南部分因为加强限购政策，地产投资和销售下滑）和地产投资和销售萎缩（如黑龙江部分因为人口外流导致区域内地产投资和销售萎缩）。2018 年地方政府性基金增长趋势性放缓，但云南、湖南、青海、江西、广西、陕西、新疆、辽宁、福建、江苏、上海等 11 个区域政府性基金收入增速上涨（图 5）。

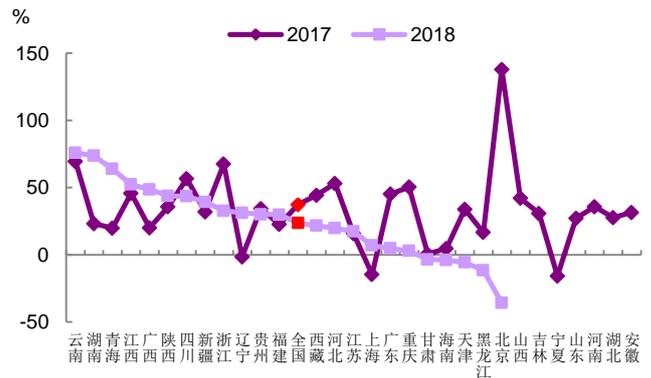
图 4：各区域政府性基金占比



资料来源：各区域《关于 2018 年预算执行情况与 2019 年预算草案的报告》，光大证券研究所整理计算

注：山西、吉林、宁夏、山东、河南、湖北、安徽、内蒙古等 8 个区域未公布 2018 年数据

图 5：各区域政府性基金同比增速



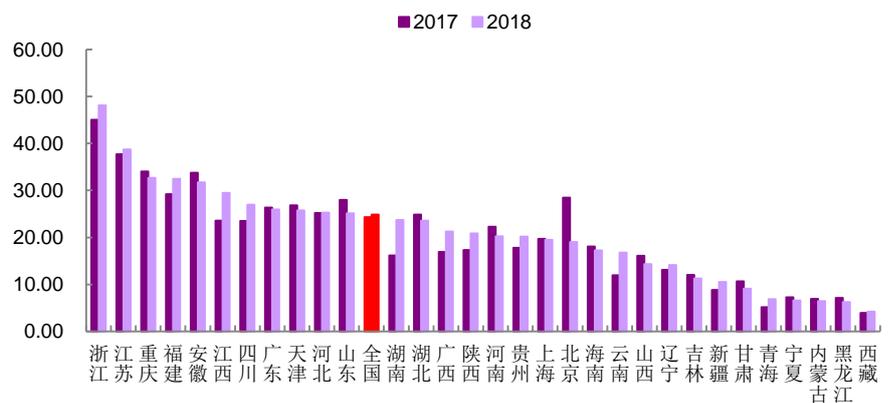
资料来源：各区域《关于 2018 年预算执行情况与 2019 年预算草案的报告》，光大证券研究所整理计算

注：山西、吉林、宁夏、山东、河南、湖北、安徽、内蒙古等 8 个区域未公布 2018 年数据

哪些地方楼市政策还可能出现调整？

从区域政府性基金占综合财力的比重来看，2018 年全国地方政府性基金占综合财力的比重为 25%（2017 年为 24.4%），其中高于全国占比的包括浙江、江苏、重庆、福建、安徽、江西、四川、广东、天津、河北、山东等区域（图 6）。与 2017 年相比，2018 年北京政府性基金占综合财力比重下滑 9.4 个百分点。

图 6：各区域政府性基金占其综合财力的比重 (%)



资料来源：各区域《关于 2018 年预算执行情况与 2019 年预算草案的报告》，光大证券研究所整理计算

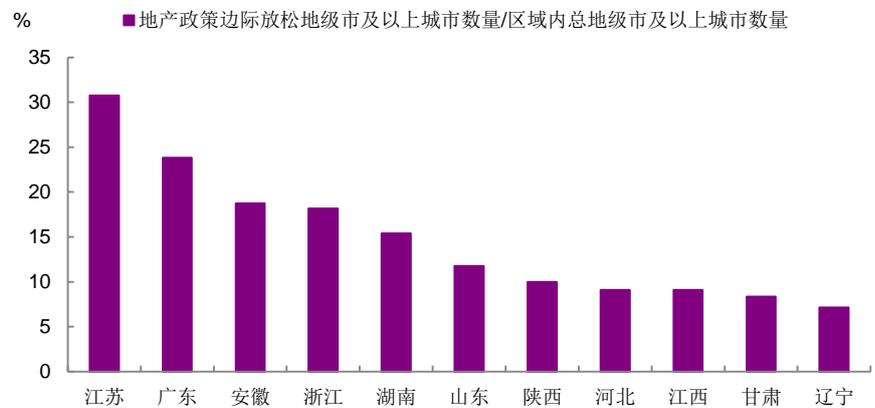
我们根据公开政策梳理了从 2018 年年初到 2019 年 3 月中旬为止各区域对楼市政策边际放松的城市（见附表 1）。全国 31 个省、直辖市中，目前已经有 17 个区域，对区内的部分城市的边际放松了楼市政策（包括放松限价、利率下调，落户政策优惠等）。

北京、上海、重庆、天津四个直辖市楼市政策均有边际放松，此外，江苏、广东、浙江、山东、安徽、湖南、山东、陕西、河北、江西等土地财政比较明显的区域也边际放松了区内部分城市的楼市政策（表1）。比如，江苏省地级以上城市中有30%已经对楼市政策有所调整（图7）。从土地财政的重要性来看，不排除其他省份，比如福建、山西、湖北等区域也存在楼市政策边际放松的可能性。

但在“房住不炒”的大背景下，这次调控放松的力度比2014年要小。

图3表明，在整理的26个省份中（即4个直辖市和西藏自治区之外的省份），2014年有11个省份放松了所有的地级市和省会城市的楼市政策，3个省份放松了省会城市和70%左右的地级市的楼市调控。目前放松城市最多的省份是江苏，但也只放松了省会和30%左右的地级市楼市调控，这说明“房住不炒”的大背景下，不会重现2014年那种全局放松的现象。

图7：截至2019年3月底各省地级市及省会城市楼市放松的情况



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

表1：近期各区域地产政策变化

省（直辖市）	城市	政策内容
辽宁	大连	2019年1月：大连调整落户新规——主城区买房即可落户
北京		2019年1月：北京两宗地出让未限定商品房销售价格
山东	菏泽	2018年12月：取消“对主城区和住房成交量高、房价稳控压力大、的县区实行限购住房限制转让措施，即所购买的新建商品住房和二手住房取得产权证书至少满2年后方可上市交易，非本地居民购房限制转让时间不少于3年”的规定，并降低市区商品房预售资金监管额度。
	青岛	2019年1月：即取消“摇号购房”规则。
天津	天津	2019年3月：天津市住房公积金管理委员会办公室发布了《关于在外地缴存住房公积金职工在本市购房申请个人住房公积金贷款有关政策的通知》。在外地缴存住房公积金的职工，被所在单位派驻到天津市工作一年以上，在天津市购买自有住房且为职工家庭首套住房的，可按天津市有关规定申请个人住房公积金贷款。
甘肃	兰州	2019年1月：兰州市将对现行的房地产市场调控政策进行调整，在取消部分区域住房限购政策的同时，对市民持有核心城区的住房开始实施3年期限的限售政策。
陕西	西安	2019年2月：规定，具有本科(含)以上学历的，不受年龄限制均可迁入该市落户。

省（直辖市）	城市	政策内容
上海		2019年1月：上海市人民政府发布《上海市人民政府关于调整本市房产税房产原值减除比例的通知》。《通知》指出，自今年1月1日起，上海按照房产余值计算缴纳房产税的纳税人，房产原值减除比例调整为30%。
江苏	常州	2019年2月：2019年常州落户政策放宽：只要满足“外地来常州购房的人员，在本市具有合法稳定住所，并具有合法稳定职业的。迁入市区的购买住房应不低于50平方米(含50平方米)迁入后人均居住面积不小于25平方米；迁入辖市的，面积不做限制。
	南京	2019年2月：放松落户政策，房产方面：面积每满1平米计1分，最高不超过90分，原来是最高不超过100分，房产权重降低。
	无锡	2019年2月：工行无锡梁溪支行、建行无锡分行、中行等银行称，“针对无锡本地户口、首次购房、名下无房无贷、征信良好、流水良好者，最低3成首付即可买房。
浙江	杭州	2018年12月：针对确因工作调动而造成社保补缴的，累计不超过三个月，则视为符合购房资格。
湖南	衡阳	2018年12月：湖南省衡阳市决定于2019年1月1日起，暂停限价政策。
安徽	合肥	2018年12月：集体户、非本地户口只需提供1个月社保证明即可购房。
	阜阳	2019年2月：阜阳正式取消限价。
	芜湖	2019年3月：对在芜就业创业的人才在市区购买首套自住普通商品房且在本市参加社会保险的，根据工作能力和实绩，给予1万元—2万元一次性安家补助，并按一定比例给予契税补贴。
江西	南昌	2018年12月：南昌市市区有房的外地户籍居民可以买房
广东	珠海	2018年12月：珠海市住房和城乡建设局称，该市相关区域已经降低购房门槛，非珠海市户籍居民购房，按个人条件已从此前的需连续5年社保改为只需缴纳1个月、3个月、1年不等。
	广州	2018年12月：广州市住建委官网2018年12月19日发布《关于完善商服类房地产项目销售管理的意见》，宣布2017年3月30日前(含当日)土地出让成交的房地产项目，其商服类物业不再限定销售对象，即在2017年3月30日之前土地出让而形成的商服类物业，允许个人购买。而过去此类物业只限定企业购买。
		2018年12月：广州住房公积金管理中心24日印发《广州市住房公积金提取管理办法》。在本市行政区域内、缴存人及配偶户籍所在地购买拥有所有权的自住住房，或者在本市行政区域内无自有产权住房，在广州毗邻城市(佛山、清远、中山、东莞、惠州、韶关，下同)购买拥有所有权的自住住房的可提取公积金。
		2019年1月：放开人才落户条件，一是不再将符合计划生育政策作为户口迁入广州市的前置条件，二是就引进人才入户条件进行了较大幅度调整。其中，放宽引进人才入户的年龄限制，学士、硕士、博士分别放宽至25、30、35周岁，副博士分别放宽至25、30、35周岁。

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_13357

