

起底历次房地产调控：背景、措施与效果

宏观专题报告

2021年3月15日

报告摘要：

通过回顾历史上三次收紧的背景、措施和效果，对本轮收紧进行了概述，在总结规律的基础上，对于2021年房地产政策导向和行业发展趋势进行了预测。

- **历史回看：房价过快上涨背景下收紧调控。** (1) 1998年启动房地产市场以后，2003年明确支柱产业，房地产投资和销售过热并存。121号文发布标志紧缩性调控全面展开，2005年国八条出台上升政治高度，2006年国六条开启新一轮调控。金融为主，抑制投机的一系列措施一定程度上抑制了投资热，但并未实现控房价目标。(2) 2009年房地产走出危机强势复苏，房价不断突破历史新高。2009年12月，国四条紧缩调控拉开序幕，2010年，史上最严调控新国十条推出，严厉打击投机。在土地供应、市场结构、税收和信贷等调控基础上，首次推出限购措施，房地产过热势头得到暂时抑制。(3) 在前期宽松政策驱动下房地产市场快速扩张，与以往三年一小周期不同，2016年“930”限购重启宣告收紧周期正式开始后，中央始终坚持房住不炒总基调，地方因城施策，政策保持较高的一致性，弱化了周期波动。供给端方面，治理房地产融资乱象，土地制度和住房供应制度助力长效机制破局。需求端方面，地方政府以限购、限贷、限价等手段因城调控。
- **现状分析：2021年开启新一轮房地产调控。** 2020年疫情冲击下，房地产调控未从严执行，宽松措施拉动房地产迅速从疫情中恢复。房地产贷款集中度要求推出拉开新一轮调控的序幕，1月中旬热点城市政策加码，对房地产市场造成较大震动，新一轮调控正式拉开。本轮政策需求端，调控打补丁，完善限购限售限价等一系列行政措施，打击投机，保障刚需，防止资金违规进入房地产。供给端，土地市场出台两集中新政，租赁住房市场增加租赁住房供应量的同时，保障租赁住房居住利益。目前，土地市场热度下降，住宅市场依旧活跃。
- **规律总结：调控政策加大波动，并未改变房价上涨态势。** 自2003年到2016年上半年，调控在刺激和和收紧之间切换，采取了一系列金融财税、行政、土地房地产供应等政策。政策存在一定时滞，刺激政策带来局部泡沫，收紧政策引发库存风险，政策本身加剧了市场的波动，多次收紧调控并没有真正改变房价不断上涨的趋势。
- **前瞻展望：2021年房地产仍存在一定韧性，本轮调控持续时间可能较长。** 2021年房地产大概率将继续维持求稳偏紧的政策，“房住不炒”仍是主基调。2021年投资端仍保持一定韧性。一方面，三条红线下房企拿地放缓，但另一方面，租赁房和保障房建设有望成为2021年高投资的主要支撑，租赁市场的发展为2021年房地产投资注入新动能。经济的全面恢复为销售提供支撑，但考虑到2020年房地产市场销售恢复超乎预期，部分需求提前释放，同时2021年房地产行业信贷环境明显收紧，可能会导致住房需求更加理性的释放，房地产销售面积可能会小幅下降。
- **风险提示：**
全球疫情持续蔓延，房地产政策超预期收紧。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

相关研究

目录

1 第一轮收紧：2003年6月起，严厉控制房地产信贷	3
1.1 调控背景：房改后出台刺激政策，房地产投资和销售过热并存	3
1.2 调控措施：金融为主，抑制投机，阻止房价过快上涨	4
1.3 调控效果：调控一定程度上抑制投资热，但并未抑制房价上涨	4
2 第二轮收紧：2009年12月起，重点打击投机行为	6
2.1 调控背景：房地产从危机中强势复苏，房价不断突破历史新高	6
2.2 调控措施：住房限购首次提出，加大保障房建设	7
2.3 调控效果：投资增速放缓，房地产过热暂时得到抑制	8
3 第三轮收紧：2016年10月起，强调因城施策	10
3.1 调控背景：经济L型企稳，房地产强势复苏	10
3.2 调控措施：坚持房住不炒，强调因城施策	14
3.3 调控效果：销量回落，价格平稳，库存快速去化	15
4 新一轮收紧：2021年1月起，中央和地方组合调控	18
4.1 调控背景：疫情下调控边际放松，房地产市场迅速恢复	18
4.2 调控措施：弥补政策漏洞，抑制投机，供给端持续发力	20
4.3 调控效果：土地市场热度下降，住宅市场依旧活跃	22
5 总结与展望	25
5.1 历次调控规律总结：调控周期及措施	25
5.2 2021年新一轮调控效果展望	27
风险提示	28

1 第一轮收紧：2003年6月起，严厉控制房地产信贷

1.1 调控背景：房改后出台刺激政策，房地产投资和销售过热并存

我国经济高速增长。在亚洲金融危机的影响下，1998年国家将房地产业作为新的经济增长点，刺激国内需求。2003年GDP同比增长突破两位数，达到10%，流动性持续过剩。

房地产投资和需求过热并存。1998年房改后，中国出台了一系列房地产刺激政策，房地产投资额不断增长，居民住房需求提升，房价不断提升。2003年房地产被定义为拉动中国经济发展的支柱产业，房地产行业出现投资和需求并存的过热现象。2003年，住宅开发投资额同比增长27.6%，住宅商品房销售面积同比增长28.9%（图1），住宅商品房销售均价增长3.86%（图2）。为了抑制房地产热，国家实行了紧缩性政策。

图1：房地产销售端和投资端保持高速增长



资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：房价快速增长



资料来源：Wind，民生证券研究院

1.2 调控措施：金融为主，抑制投机，阻止房价过快上涨

土地政策方面，“831”大限落实招拍挂制度。七部委文件要求依法禁止炒卖土地的行为。

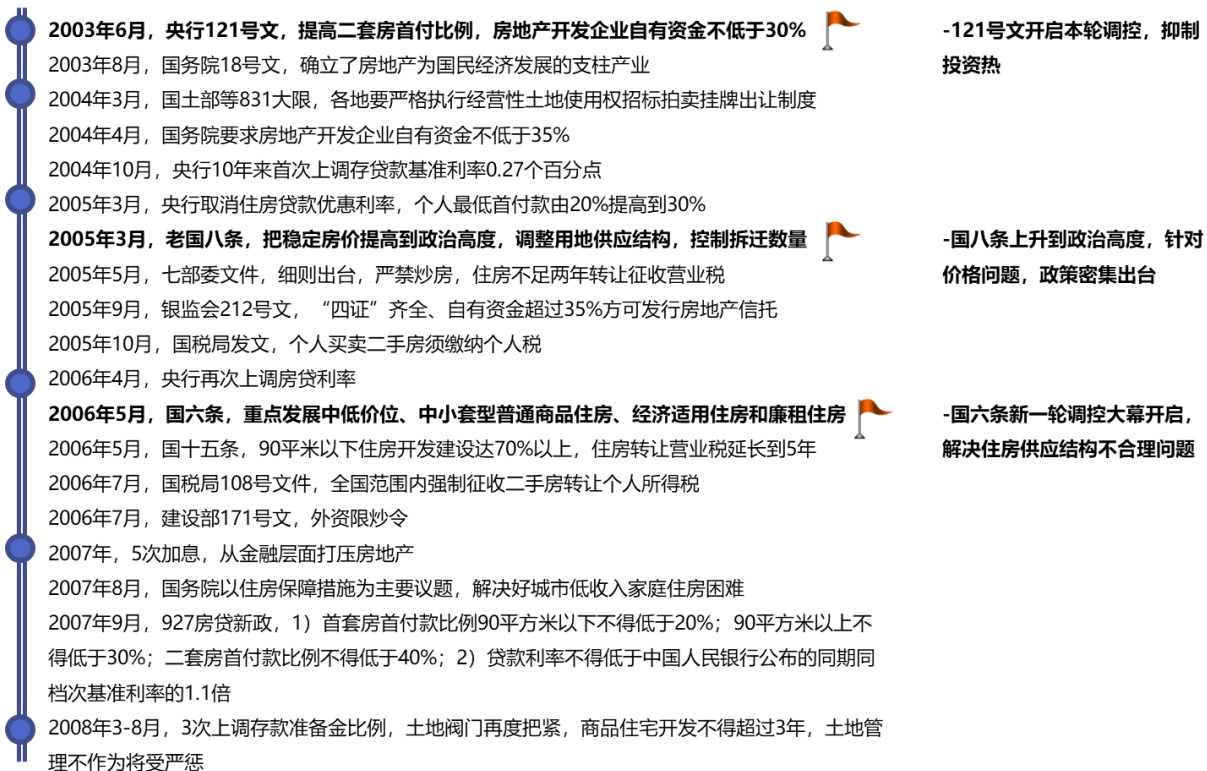
金融政策方面，加大信贷调控，限制居民购房和房企融资，提高居民贷款首付比和房企贷款自有资金要求，927 房贷新政提高二套房首付款比例，抑制二套房需求。提高信贷利率，2004 年 10 月 10 年来首次提高利率，2007 年央行 6 次上调金融机构贷款基准利率，取消贷款利率优惠，提高贷款利率为基准利率的 1.1 倍。

税收政策方面，2005 年和 2006 年分别提出和升级住房转让环节营业税要求；2005 年国税局要求二手房转让征收个人所得税。

住房供应政策方面，控制拆迁规模，确保 2004 年房屋拆迁总量比 2003 年减少。控制房地产开发，调整住房结构，老国八条要求增加保障性住房供给。国十五条出台 9070 政策，要求加大小户型住房供给。

行政政策方面，对境外机构和境外个人采取限购政策。

图 3：三轮调控，分别以抑投资、稳房价、调结构为目标

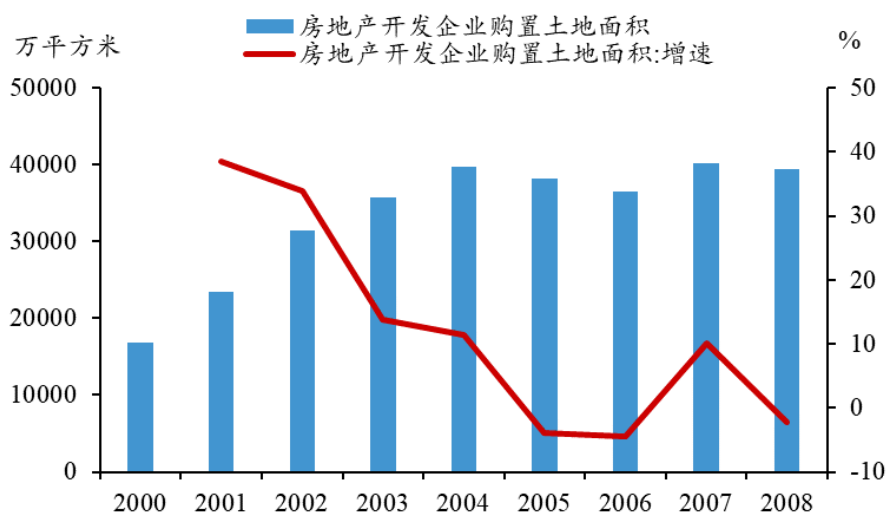


资料来源：民生证券研究院整理

1.3 调控效果：调控一定程度上抑制投资热，但并未抑制房价上涨

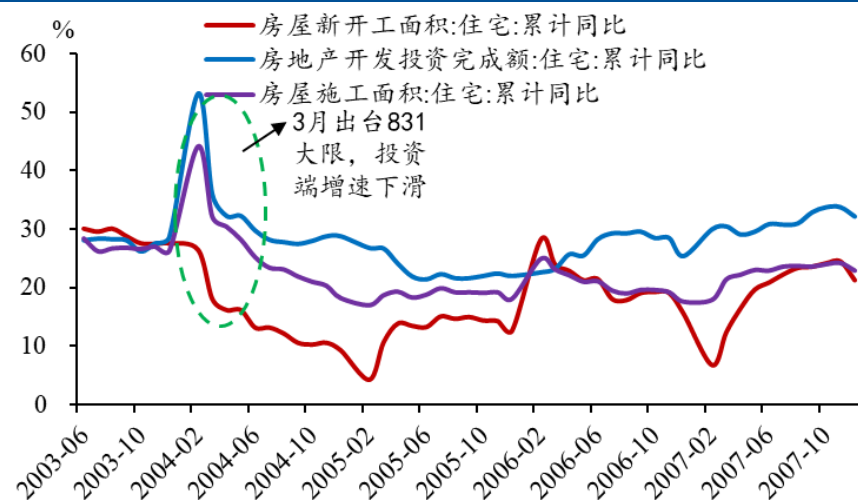
投资端一定程度上受到遏制。土地市场购置面积增幅逐年下降（图 4）。831 大限政策出台后，新开工面积和房地产投资额增速下滑，一定程度上抑制了投资热，但 2005-2007 年投资端增速有所恢复（图 5）。2003-2007 年住宅房地产投资开发额年均复合增长率 27.65%。

图 4: 土地市场紧缩, 2005 年土地购置面积出现下降



资料来源: 国家统计局, 民生证券研究院

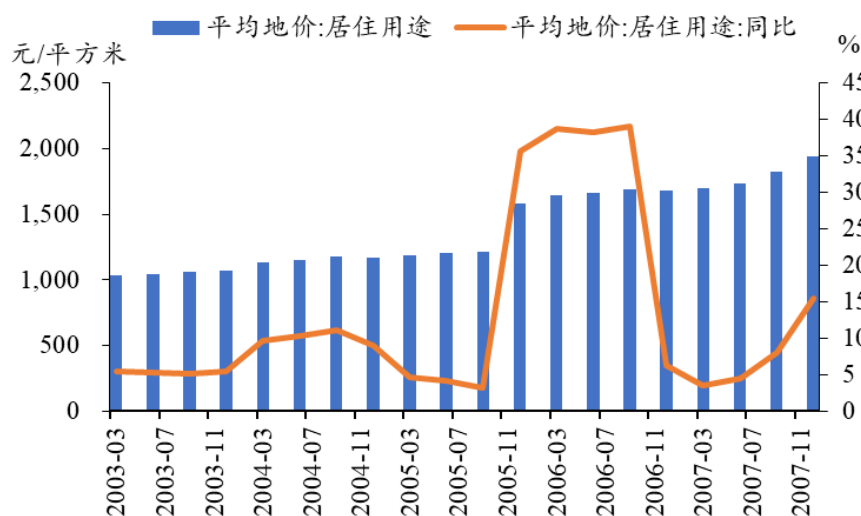
图 5: 房地产投资端短暂下滑后又恢复较高增长



资料来源: Wind, 民生证券研究院

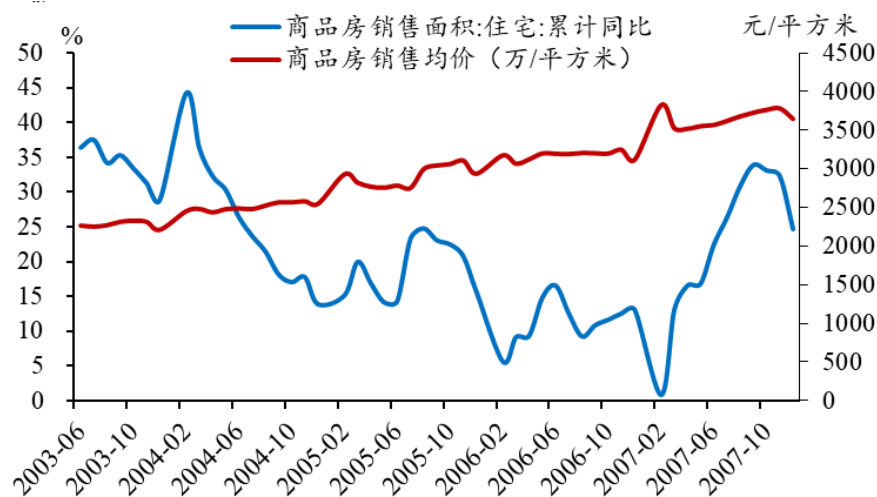
紧缩性政策并未抑制房价上涨。销售端, 由于前期销售面积基数较大, 销售面积增速下滑, 于 2007 年初达到拐点后迅速上升。2003-2007 年间, 销售面积增加了 146.07%。2005 年以来以稳房价政策效果不理想, 地王频现, 地价攀升推动房价上涨 (图 6), 2003-2007 年住宅商品房销售均价上涨了 64.81% (图 7)。

图 6: 831 大限政策出台后地价攀升



资料来源: 国家统计局, 民生证券研究院

图 7: 政策加码并未抑制房价上涨



资料来源: Wind, 民生证券研究院

2 第二轮收紧: 2009 年 12 月起, 重点打击投机行为

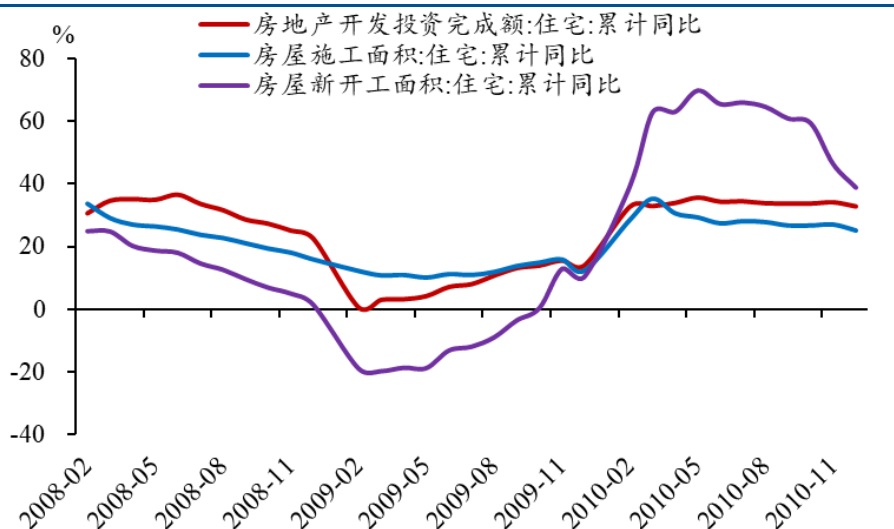
2.1 调控背景: 房地产从危机中强势复苏, 房价不断突破历史新高

2008 年 12 月起为保增长国家采取了一系列宽松政策, 经济快速发展。2008 年, 金融危机引发经济下行, 房地产销售端量价齐降, 库存大量积压, 投资增速大幅下滑。国家采取了信贷支持、税收减免、保障房建设等一系列宽松政策刺激住房消费。随着一揽子经济刺激计划的逐步落实, 我国经济快速增长, 2010 年 GDP 增长 10.6%。

宽松政策下房地产市场大幅扩张。投资端, 2010 年, 住宅新开工面积同比增长 38.8%, 住

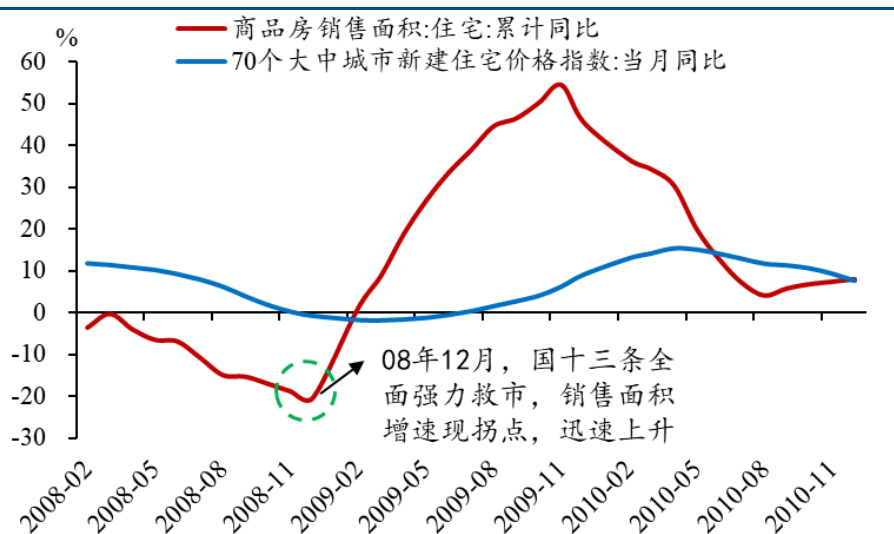
宅开发投资额同比增长 32.9% (图 8)。销售端, 在 2009 年高基数基础上, 2010 年住宅商品房销售面积同比增长 8.0%, 2009 年 7 月起房地产价格持续 10 个月走高 (图 9)。商品住宅狭义库存 (住宅待售面积) 大幅减少。以稳房价为目标的一系列调控措施随即展开。

图 8: 房地产新开工面积大幅增加



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 9: 在 09 年高基数的基础上, 销售端量价进一步上涨



资料来源: Wind, 民生证券研究院

2.2 调控措施: 住房限购首次提出, 加大保障房建设

土地政策方面, 2009 年 12 月, “国四条”适当增加中低价位、中小套型普通商品住房和公共租赁住房用地供应, 提高土地供应和使用效率。“国十条”禁止炒地皮行为, 对于土地闲置一年以上的企业禁止参加土地竞买活动。

金融政策方面, 采取差别化信贷政策, 首付比例、二套房信贷条件等从“国十一条”开始调整逐步收缩, 要求大幅提高。首套房首付比不得低于 30%; 二套房首付比例由国十条的 50% 提高到新国八条的 60%, 贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍; 停止发放第三套及以上住房贷

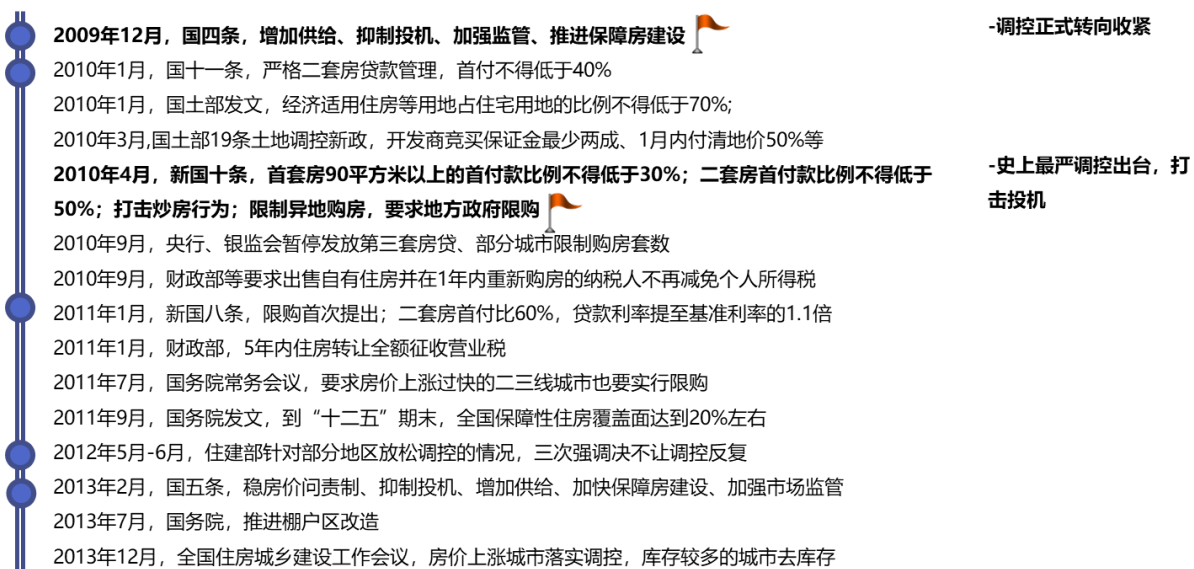
款。

税收政策方面，“新国八条”营业税免收从2年恢复到5年。

住房供应政策方面，加大住房保障的力度，对于保障性住房有了更详细的量化指标，到“十二五”期末，全国保障性住房覆盖面达到20%左右，力争使城镇中等偏下和低收入家庭住房困难问题得到基本解决。

行政手段方面，采取行政手段抑制房价，“新国八条”首次提出从需求端实施限购。

图 10: 史上最严调控新国十条出台，坚决遏制房价上涨



资料来源：民生证券研究院整理

2.3 调控效果：投资增速放缓，房地产过热暂时得到抑制

在收紧政策下，房地产市场呈现转弱态势。销售端，量价齐跌，2010-2012年住宅商品房销售面积增速由8.0%下降至2.0%（图11），房地产库存不断累积（图12）。70个大中城市新建住宅价格指数同比增速由7.6%下降至-0.1%（图11）。投资端，投资增速显著放缓，住宅新开工面积增速由38.8%下降至-11.2%，住宅开发投资完成额由32.9%下降到11.4%（图13）。

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_17495



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn