

2021年10月26日

## 地产调控放松效果或有限

宏观研究团队

——宏观经济专题

赵伟（分析师）

穆仁文（联系人）

zhaoweil@kysec.cn

murenwen@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

证书编号：S0790121060023

伴随地产链条经济活动的全面降温，部分城市出现了“因城施策”的政策微调。地产政策的调整思路如何，会否全面转向、经济效果如何？本文梳理，可供参考。

### ● 部分土地收入下滑明显的地区，放松购房资格等

2021年以来，部分二三线城市的地产政策出现了“因城施策”的微调，放宽购房资格、增加购房补贴等。2021年以来，调控政策放宽的城市，主要集中在东北地区、山东的二线城市，以及中西部三线城市等。从微调政策来看，放松措施主要包括提高公积金贷款额度、放宽落户限制和购房资格、给予符合条件人才购房补贴、房价限跌、增加购房补贴等。7月以来，政策松动的城市数量有增长态势。

2021年以来，地产调控政策“因城施策”微调的城市，多数出现了土地收入大幅下滑。其中，青岛、呼和浩特、哈尔滨、长春、沈阳等，土地流拍率分别由2020年的3.2%、13.9%、12.6%、6.1%、4.8%、6.1%，大幅抬升到6.7%、25.6%、17.6%、11.4%、12.9%；土地流拍率抬升下，土地出让收入大幅下滑；上半年，青岛、呼和浩特、韶关等，土地出让收入，两年复合增速分别为-27.2%、-12.4%、-14.6%。

### ● 部分城市的政策微调，对地产的提振或相对有限

2021年以来，“因城施策”基调以收紧为主，政策放宽城市仍是少数。2021年以来，“因城施策”整体调控基调已收紧为主，接近70%的城市调控政策趋于收紧，调控收紧占比，较2020年大幅提高34个百分点；其中，一线、二线城市调控政策中，收紧类调控政策的占比分别达到96%、64%。特别是，热点城市，如上海、深圳、杭州等，加强限购、严查消费贷资金购房、建立二手房价格指导等措施。

从放松政策效果来看，较早放松调控的城市中，青岛、沈阳、呼和浩特、韶关、岳阳等城市，商品房销售面积增速均持续下降。前期已有政策微调的城市中，沈阳、呼和浩特，于1月分别放宽公积金贷款额度限制、落户条件，但从地产销售情况来看，调控放松效果有限；前8月，沈阳、呼和浩特商品房销售面积，两年复合增速分别为-10.7%、-5.6%，较2020年增速分别下降5.8、20.3个百分点。

### ● 部分城市“因城施策”下，未来地产投资或延续下行

资金紧张、库存去化周期回升下，房企减少拿地、减缓施工节奏，拖累地产投资。调控政策加码下，房地产资金来源中国内贷款，两年复合增速连续三个月负增长；融资趋紧的同时，按揭供给受限、“因城施策”调控收紧下，地产销售从年中以来持续回落；融资收紧、销售回落，导致房企资金压力持续上升。此外，商品房库存去化周期，同比增速由年中的-23%，转为9月的30.6%，进一步拖累投资。

当前房企资金、库存去化环境与2011年、2018年相似，预期未来地产投资仍有较大下行压力。复盘历史，2011年、2018年也曾出现资金紧张、库存去化回升。调控加码下，2011年和2018年，地产销售出现明显回落、房企融资趋紧，拖累地产投资分别下行14、8个月。2021年年中以来，地产销售、投资增速已下行5个月，而本轮地产调控力度超过2011年、2018年，未来地产投资仍有下行压力。

### ● 风险提示：政策调整等。

### 相关研究报告

《宏观经济专题-全球“大割裂”下的市场展望》-2021.10.25

《宏观经济专题-降温的土地市场》-2021.10.18

《宏观经济点评-9月经济数据透露的“信号”》-2021.10.18

## 目 录

1、 周度专题：地产调控放松效果或有限 .....	4
1.1、 部分土地收入下滑明显的地区，放松购房资格等 .....	4
1.2、 部分城市的政策微调，对地产的提振作用或有限 .....	5
1.3、 部分城市“因城施策”下，未来地产投资或延续下行 .....	7
2、 高频数据跟踪 .....	10
2.1、 通胀观察：蔬菜价格超季节性上涨、猪肉价格上涨 .....	10
2.2、 汇率表现：美元指数下跌，人民币对美元升值 .....	10
2.3、 大宗商品：商品价格多数回落，能源化工领跌 .....	11
3、 中观行业跟踪 .....	11
3.1、 下游：商品房成交上涨，土地市场量价齐升 .....	11
3.2、 中游：钢铁价格下跌，水泥价格上升、玻璃价格下跌 .....	13
3.3、 上游：国际原油、动力煤价格上涨 .....	15
4、 风险提示 .....	16

## 图表目录

图 1： 因城施策微调城市前期土地出让大幅减少 .....	5
图 2： 因城施策微调城市地产销售普遍恶化 .....	5
图 3： 2021 年以来，因城施策以收紧为主 .....	6
图 4： 一线城市收紧类政策占比较高 .....	6
图 5： 青岛、沈阳等城市地产销售面积增速下行 .....	6
图 6： 岳阳、韶关等城市地产销售面积增速下行 .....	6
图 7： 房价增速趋下行 .....	7
图 8： 居民购房情绪明显回落 .....	7
图 9： 地产投资与开发资金密切相关 .....	7
图 10： 年中以来，地产开发资金增速快速下行 .....	7
图 11： 库存去化周期同比回升 .....	8
图 12： 二三线城市去化周期同比回升 .....	8
图 13： 2011 年，调控加码下，地产投资下行 14 个月 .....	8
图 14： 2018 年，调控加码下，地产投资下行 8 个月 .....	8
图 15： 2021 年以来，地产投资、销售增速已下行 5 个月 .....	9
图 16： 新开工、竣工面积增速均已转负 .....	9
图 17： 农业部 28 种重点监测蔬菜价格超季节性上涨 .....	10
图 18： 农业部猪肉平均批发价上涨 .....	10
图 19： 人民币对美元汇率上升，美元指数下跌 .....	10
图 20： 人民币对欧元、日元升值 .....	10
图 21： 美元兑人民币即期-中间日均价差-86 基点 .....	11
图 22： 离岸、在岸人民币日均价差-1 基点 .....	11
图 23： 30 大中城商品房成交面积上升 .....	12
图 24： 30 大中城商品房一线城市成交面积上涨 .....	12
图 25： 30 大中城商品房二线城市成交面积上涨 .....	12
图 26： 30 大中城商品房三线城市成交面积上涨 .....	12
图 27： 100 城供应土地占地面积上涨 .....	13

图 28: 100 城供应土地挂牌均价上涨 .....	13
图 29: 100 城住宅类用地成交土地溢价率上涨 .....	13
图 30: 三线城市住宅类用地成交土地溢价率抬升 .....	13
图 31: 线材、长材价格指数均下跌 .....	14
图 32: 上周全国高炉开工率下降 .....	14
图 33: 水泥价格指数上升 .....	14
图 34: 玻璃期货价格下跌 .....	14
图 35: 长江有色市场铜、铝价格下跌 .....	15
图 36: 长江有色市场铅上涨、锌价格下跌 .....	15
图 37: 上期所铜库存减少、铝库存增加 .....	15
图 38: 上期所铅库存减少、锌库存增加 .....	15
图 39: 焦煤走平、动力煤价格上涨 .....	16
图 40: 国内独立焦化厂(100 家)焦炉生产率上升 .....	16
图 41: 国际原油期货结算价格上涨 .....	16
图 42: LME3 个月铜、铝价格均回落 .....	16
表 1: 2021 年以来, 部分二三线城市“因城施策”微调, 放宽购房资格、增加购房补贴等 .....	4
表 2: 商品期货市场核心品种多数回落 .....	11
表 3: 商品期货市场细分品种中, 动力煤领跌 .....	11

## 1、周度专题：地产调控放松效果或有限

伴随地产链条经济活动的全面降温，部分城市出现了“因城施策”的政策微调。地产政策的调整思路如何，会否全面转向、经济效果如何？本文梳理，可供参考。

### 1.1、部分土地收入下滑明显的地区，放松购房资格等

2021年以来，部分二三线城市“因城施策”出现微调，放宽购房资格、增加购房补贴、下调房贷利率等。2021年以来，调控政策放宽的城市，主要集中在东北地区、山东的二线城市，以及中西部三线城市等。从微调政策来看，放松措施主要包括提高公积金贷款额度、放宽落户限制和购房资格、给予符合条件人才购房补贴、房价限跌、增加购房补贴、下调房贷利率等。7月以来，政策松动的城市数量有增长态势。

表1：2021年以来，部分二三线城市“因城施策”微调，放宽购房资格、增加购房补贴等

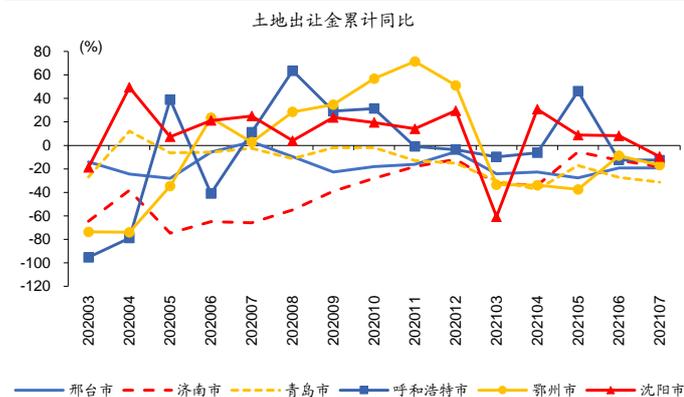
政策分类	日期	省份	地级市	政策内容
公积金贷款策	2021-1-3	山东	东营	单、双职工额度最高30、50万元（原额度为20、40万元）；取消异地贷款限制；取消二次贷款时间限制（原需间隔一年）
	2021-1-6	辽宁	沈阳	根据资金流动性系数调节制度，住房公积金个人住房贷款流动性调节系数按1执行，恢复单人40万元，两人60万元，家庭80万元的额度
	2021-1-14	广东	韶关	统一全市贷款额度为单、双职工分别25万元、40万元（原市辖县分别为20万、30万）；本人（或配偶）一方为韶关户籍，在省内异地缴存即可申请异地贷款（原需在韶关工作且有稳定收入的共同申请人）；硕士及重点本科人才最高贷款额度提高至2倍，实际贷款额度提高至账户余额的1.5倍
	2021-1-24	内蒙古	乌海	公积金贷款条件由“认贷”改为“认房”；开展异地购房支取
	2021-2-2	湖南	岳阳	已结清公积金贷款不作为贷款限制条件（原限贷2次）；家庭名下1套房且已结清贷款，可执行2套房贷款政策（原不允许2套房贷款）
购房资格	2021-1-13	内蒙古	呼和浩特	全面放开城镇落户限制，实现实际居住地落户“零门槛”；中专以上可直接落户
	2021-2-21	福建	泉州	人才落户学历门槛下降至中专（原大专）
	2021-3-7	河北	雄安新区	对各类全职人才实施更为便捷的落户政策；通过租赁补贴、购房补贴、人才公寓等方式，为各类人才提供安居保障
人才补贴政策	2021-1-3	河北	邢台	执行中专购首套房给予总价2%的购房补贴政策
	2021-2-22	山东	青岛	市南、市北、李沧区商品住房20%比例的房源优先面向人才销售；人才住房销售价格不高于同区域房价的80%；产权型人才住房限售5年，不满10年交易需交纳增值部分的50%作为土地收益，超过10年免交。
房价限跌	2021-8-11	湖南	岳阳	岳阳市住建局发布《关于房地产市场新疆商品住房网签成交价格限制的通知》，要求新建商品住房销售实施价格备案，实际成交价格不得低于备案价格的85%，否则不予网签
	2021-10-9	湖北	孝感	孝感市住建局发布《关于进一步规范新建商品住宅预售价格备案工作的通知》，规定商品房销售价格不能超过备案价销售，且涨价或降价幅度超过备案价10%需要重新报备
	2021-10-9	湖北	鄂州	鄂州市住建局发布《关于进一步规范新建商品住宅预售价格备案工作的通知》，规定商品房销售价格不能超过备案价销售，且涨价或降价幅度超过备案价10%需要重新报备

	日期	省份	城市	内容
购房补贴	2021-9-18	辽宁	沈阳	沈阳市发布《高校毕业生和高新技术企业人才首次购房补贴实施细则（新修订）》， <b>博士毕业生补贴由6万元提高到7万元，硕士毕业生由3万元提高到4万元，本科毕业生和技师由1万元提高到2万元</b>
	2021-10-9	黑龙江	哈尔滨	哈尔滨住建局等9部门联合出台“十六条”促进房地产市场平稳健康发展，提到 <b>给予符合标准的人才以货币形式一次性发放购房补贴</b> ，普通标准住宅土地增值税由4%下调至1.5%，放宽二手房公积金贷款房龄年限由20年提高到30年，允许异地缴存公积金职工申请公积金贷款
	2021-9-13	吉林	长春	长春市住房保障和房屋管理局发布《留（来）长人才、农民购房补贴和购房消费券办理流程》， <b>符合条件的人才按50元/平方米，农民按80元/平方米给予购房补贴</b>
下调按揭利率	2021-10-7	广东	广州	广州中国银行、农业银行、工商银行等主要银行 <b>房贷利率下调10个BP</b>
	2021-10-19	四川	成都	成都建设银行、农业银行等主要银行 <b>房贷利率下调60BP</b>
	2021-10-20	广东	中山	中山市光大银行、兴业银行将 <b>房贷利率分别下调35BP、10BP</b>

资料来源：住建部、开源证券研究所

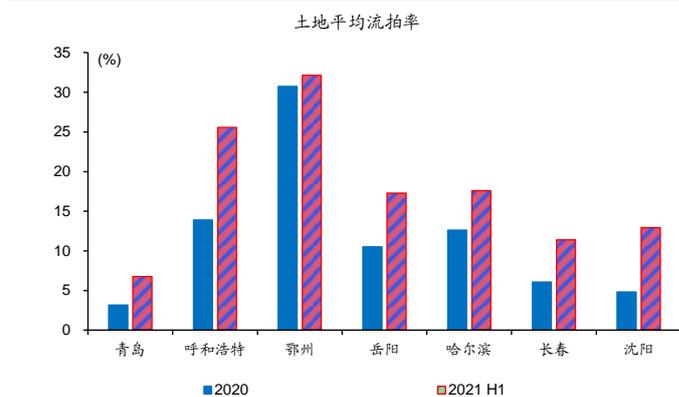
2021年以来“因城施策”微调的城市，多数出现土地收入下滑。2021年上半年，“因城施策”微调的城市中，青岛、呼和浩特、哈尔滨、长春、沈阳等，均出现土地平均流拍率大幅上升，土地流拍率分别由2020年的3.2%、13.9%、12.6%、6.1%、4.8%、6.1%，大幅抬升到6.7%、25.6%、17.6%、11.4%、12.9%；土地流拍率抬升下，部分城市土地出让收入大幅下滑；上半年，青岛、呼和浩特、韶关等城市，土地出让收入，两年复合增速分别为-27.2%、-12.4%、-14.6%。

图1：因城施策微调城市前期土地出让大幅减少



数据来源：Wind、开源证券研究所（1-8月采用两年复合增长）

图2：因城施策微调城市地产销售普遍恶化



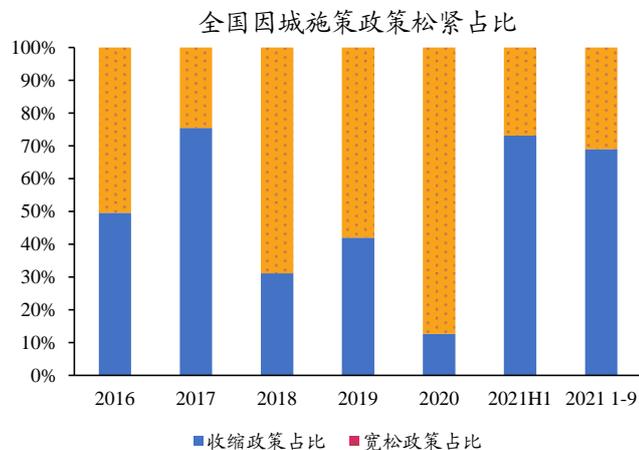
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 1.2、部分城市的政策微调，对地产的提振作用或有限

2021年以来，“因城施策”基调以收紧为主，政策放宽城市仍是少数。2021年以来，“因城施策”整体调控基调已收紧为主，接近70%的城市调控政策趋于收紧，调控收紧城市的数量占比，较2020年大幅提高34个百分点；其中，一线、二线城市调控政策中，收紧类调控政策的占比分别达到96%、64%。特别是，热点城市，如上海、

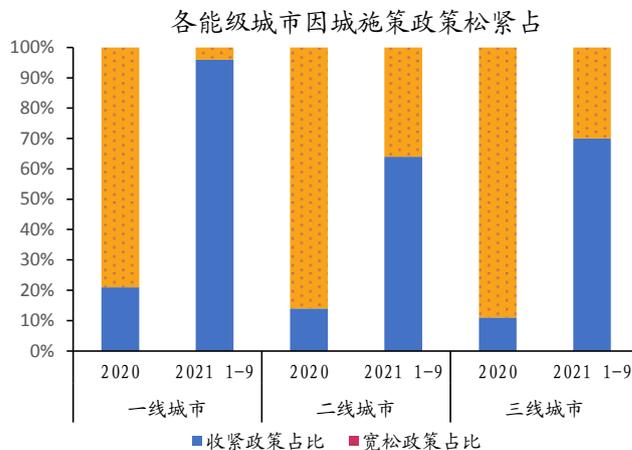
深圳、杭州等，加强限购、严查消费贷资金购房、建立二手房价格指导等调控措施。

图3：2021年以来，因城施策以收紧为主



数据来源：Wind、开源证券研究所

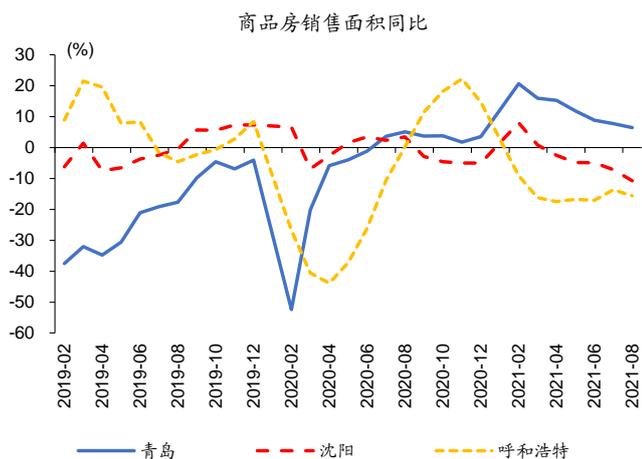
图4：一线城市收紧类政策占比较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

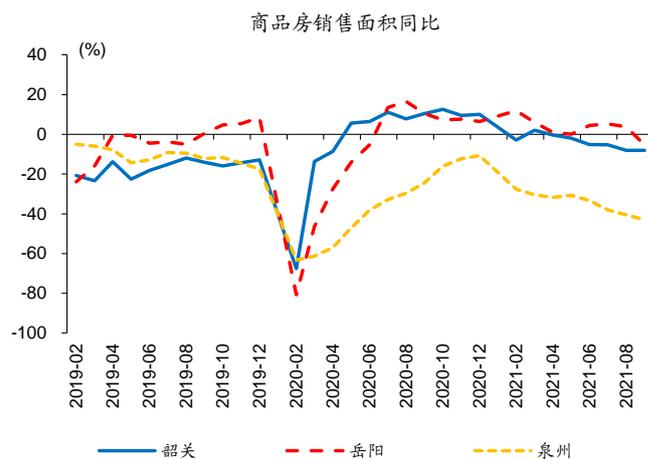
从放松政策效果来看，较早放松调控的城市中，青岛、沈阳、呼和浩特、韶关、岳阳等，商品房销售面积增速持续下降。前期已有政策微调的城市中，沈阳、呼和浩特，于1月分别放宽公积金贷款额度限制、落户条件，但从地产销售情况来看，调控放松效果有限；前8月，沈阳、呼和浩特商品房销售面积，两年复合增速分别为-10.7%、-5.6%，较2020年增速分别下降5.8、20.3个百分点。

图5：青岛、沈阳等城市地产销售面积增速下行



数据来源：Wind、开源证券研究所（1-8月采用两年复合增长）

图6：岳阳、韶关等城市地产销售面积增速下行

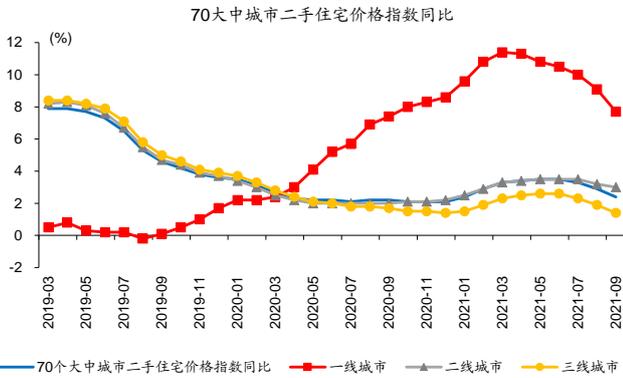


数据来源：Wind、开源证券研究所（1-8月采用两年复合增长）

全国范围来看，楼市的供需多项指标均已回落，意味着“因城施策”微调对于地产的提振，仍需要时间催化。从房价增速来看，70大中城市二手房住宅价格同比从5月见顶以来，持续回落，其中一线城市房价同比增速降幅最为明显，同比增速

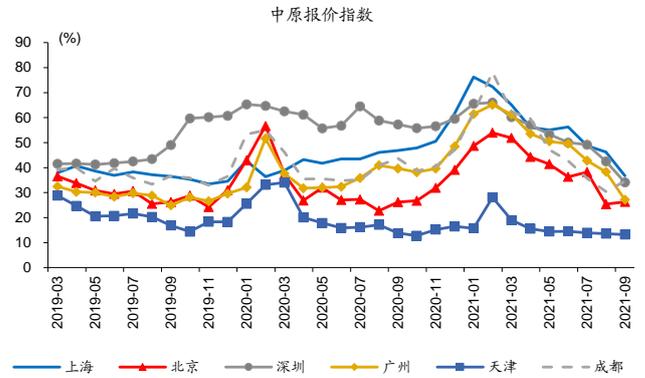
由高点的 11.4%，回落到 9 月的 7.7%；居民购房情绪指标，主要一二线城市的中原报价指数，9 月指数较年初高点均已腰斩，表明居民购房观望情绪浓厚。

图7：房价增速趋下行



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：居民购房情绪明显回落

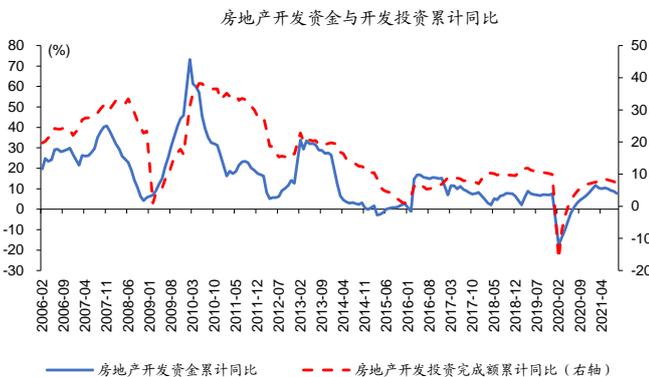


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 1.3、部分城市“因城施策”下，未来地产投资或延续下行

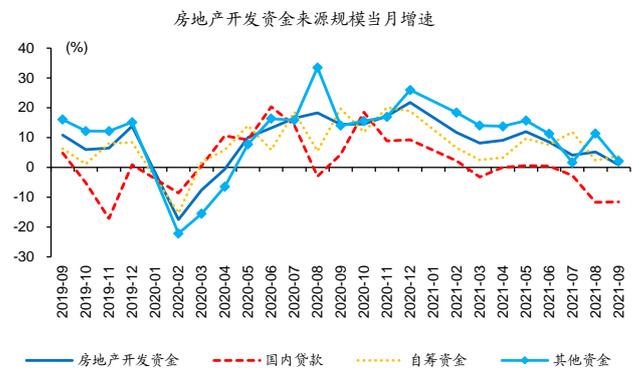
房地产为资金密集行业；伴随融资趋紧、销售下滑，资金紧张是当前制约投资的最大阻碍。三条红线、贷款集中度考核等政策加码下，地产融资从年中以来持续收紧，房地产资金来源中国内贷款，两年复合增速连续三个月负增长；融资趋紧的同时，按揭供给受限、“因城施策”热点城市调控收紧下，地产销售从年中以来持续回落，9月两年复合增速，年内首次转负增长；融资收紧、销售回落，导致房企资金压力持续上升，而房地产作为资金密集型行业，其资金趋紧直接制约其投资增长。

图9：地产投资与开发资金密切相关



数据来源：Wind、开源证券研究所（1-9月采用两年复合增速）

图10：年中以来，地产开发资金增速快速下行



数据来源：Wind、开源证券研究所（1-9月采用两年复合增速）

紧资金环境下，“库存去化周期”已开始显著回升，加剧地产投资下行压力。年中以来，销售下行压力，逐步传导到地产库存端。9月，商品房住宅待售面积，累计

同比由负转正；商品房库存去化周期，同比增速由年中-23%，转为9月30.6%；其中，三线城市的库存去化周期回升较为明显，9月同比增长已达到89%。资金紧张、叠加库存回升下，房企降低拿地力度，放缓施工竣工节奏，进一步拖累地产投资。

图11: 库存去化周期同比回升



数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 二三线城市去化周期同比回升



数据来源: Wind、开源证券研究所

当前房企资金、库存去化环境与2011年、2018年相似，预期未来地产投资仍将有下行压力。复盘历史，2011年、2018年也曾出现资金紧张、库存去化回升。调控加码下，2011年和2018年，地产销售出现明显回落、房企融资趋紧，拖累地产投资分别下行14、8个月。2021年年中以来，地产销售、投资增速已下行5个月，而本轮地产调控力度超过2011年、2018年，未来地产投资或仍有下行压力。

图13: 2011年，调控加码下，地产投资下行14个月

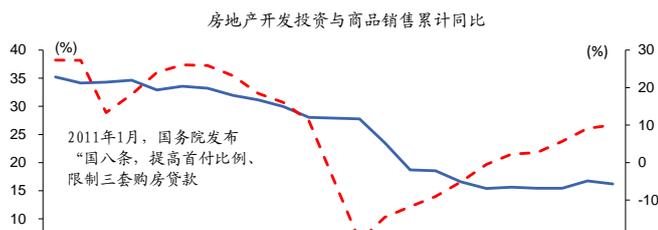
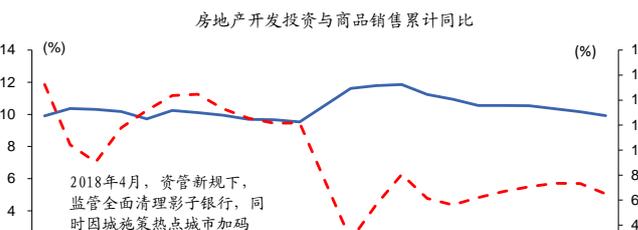


图14: 2018年，调控加码下，地产投资下行8个月



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\\_28187](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28187)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn