

2022 年 05 月 19 日

专题研究

政策研究

研究所

 证券分析师：夏磊 S0350521090004
 010-88576950 xial@ghzq.com.cn

历次房地产调控调整回顾

最近一年走势



相关报告

- 《稳增长四大基建发力点 *夏磊》——2022-05-06
- 《稳增长的专项债进度如何？*夏磊》——2022-03-22
- 《从政策松到市场稳要多久？*夏磊》——2022-03-13
- 《服务新市民能否成为经济增长点？*夏磊》——2022-03-07
- 《开年看地产：三四线城市房地产市场韧性如何 *夏磊》——2022-02-14
- 《开年看地产：一线城市房地产市场韧性如何 *夏磊》——2022-02-12
- 《开年看地产：二线城市房地产市场韧性如何 *夏磊》——2022-02-08
- 《投资篇：稳增长靠什么？进度如何？ *夏磊》——2022-01-17
- 《稳增长的“两新一重”》——2021-12-31
- 《预售资金如何才能良性循环*夏磊》——2021-12-20
- 《释放消费潜力的四大路径*夏磊》——2021-12-17
- 《中央经济工作会议的六大政策内涵 *夏磊》——2021-12-11
- 《发展保障性租赁住房对投资有多大拉动？ *夏磊》——2021-12-11

2016 年“930”政策以来，为了抑制过热的房地产市场，各地不断加码房地产调控，穷尽限购、限价等行政手段，以及限贷等金融手段，最终使房地产市场运行趋于平稳。

2022 年以来，受内外部因素影响，房地产市场遇冷，土地流拍、房企债务危机此起彼伏。2022 年 4 月 29 日，政治局会议明确提出“支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求”。各地根据市场情况，及时调整房地产政策，势在必行。

这次会有什么不一样的政策调整路径？本文回顾过去历次房地产政策的调整及效果，以资借鉴。

■ 2008 年地产大放松：对冲“金融危机”影响

2008 年国际金融危机爆发，为保经济增长、避免房地产市场下滑，政策开始转向刺激住房消费，推出信贷支持、增加保障房供应和税收减免政策。2008 年 11 月 5 日，国务院常务会议决定在 2 年内投资四万亿元以刺激经济；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》，从信贷支持、税收优惠等方面鼓励住房消费。

效果上看，经济企稳，房价大涨。2008 年和 2009 年 GDP 增长率分别为 9.6% 和 9.2%，保增长目的达到，大量资金流向房地产，市场触底复苏，2009 年全国商品房销售均价同比上涨 23.2%。

■ 2014 年“930”地产放松：“去库存”压力下刺激房地产

经济下行，房地产库存快速增加。2014 年经济再度面临压力，GDP 同比增速 7.3%，同比下滑 0.6 个百分点。2014 年全国商品房销售面积和金额同比增速连月为负，5 月首次出现 70 大中城市新建商品住宅价格环比下跌。销售走弱带来库存快速累积，压力显现。

放松限购限贷。2014 年 6 月呼和浩特是第一个正式发文全面放开限购的城市，此后限购取消呈“多米诺骨牌效应”，到 9 月底仅有北上广深和三亚五个城市未取消。除放开限购外，各地还出台了房贷优惠、公积金异地使用、落户放宽等其他优惠政策，非一线城市的紧急

磊》——2021-12-08

《开发的落寞，物业的崛起——房地产行业年度策略报告 *夏磊》——2021-11-30

《房地产市场下行，地方政府怎么办？ *夏磊》——2021-11-09

《房地产税有什么征收效果？——国际版本研究 *夏磊》——2021-11-01

《房地产税征收会有什么影响？——首批房产税试点效果回顾 *夏磊》——2021-10-24

《房地产税要推出了吗？ *夏磊》——2021-10-17

《实现共同富裕的房地产路径 *夏磊》——2021-10-10

《房企债务周期形成及演化 *夏磊》——2021-09-23

救市全面展开。

“930”新政开启全国性放松。2014年9月30日央行和银监会发布《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》，提出二套房认定标准由“认房又认贷”改为“认贷不认房”；商贷首套最低首付比30%，利率下限为基准利率0.7倍；支持房企在银行间市场进行债务融资。

货币宽松，放开房企融资。(1)2014年11月21日央行重启降息，2015年2月5日重启降；(2)2014年10月住建部等三部委发文将公积金贷款申请条件放宽至连续缴存6个月；(3)2015年1月公司债新规出台，发债主体从上市公司扩大到非上市公司，同时推出私募债等备案发行品种，房企发债门槛大幅降低。

效果上看，一线城市房地产市场率先复苏。“930”新政和降息后，货币宽松的红利首先涌向供需比低的一线城市，一线城市房市率先复苏，并带动全国商品房销售触底回升。但二三线城市销售仍未改善，库存继续累积，2015年3月二三线城市商品房销售面积同比增速继续下滑至-9.6%、-2.2%低位。

■ 2015年“330”加码放松：加强前期政策效果

房地产投资继续下行，拖累经济。伴随经济的“L”型走势，2015年房地产市场再度走弱，主要体现在投资。房地产投资同比增速在2015年3月至2016年2月期间持续低于GDP增速，拖累经济。

“330”新政，五部委联合救市。2015年3月30日，央行、住建部和银监会发布通知，降低商贷二套房首付比例至40%；同时财政部、国税总局也宣布房屋对外销售的营业税免征年限由5年缩短至2年。“五部委”联合救市，力度超市场预期。

放松限贷，连续降息降准。2015年8月31日，住建部、财政部、央行联合发布通知，规定对拥有1套住房并已结清相应购房贷款的居民家庭，公积金贷款最低首付款比例降至20%；2015年“330”至2015年“930”前夕，央行累计降息3次，全面降准2次。

棚改货币化安置比例大幅提升。2015年8月住建部、国开行发文要求各地按照原则不低于50%的比例确定棚改货币化安置目标，并对货币化安置项目加大贷款支持。棚改货币化安置成为后续三四线城市库存消化的重要推力。

效果上看，2015年“330”后房地产全面复苏。2015年9月，一、二、三线城市商品房销售面积同比增速分别为22.8%、7.7%和6.0%，房价同比涨幅分别为12.0%、-1.6%、-3.5%，相比于2015年3月大幅改观。

■ 2015年“930”再度加码：全面宽松，金融刺激再发力

高层定调“去库存”。2015年11月总书记在中央财经领导小组会议上提出“要化解房地产库存，促进房地产持续发展”；此后“去库存”在中央经济工作会议、全国住房城乡建设会议等反复提及，成为调控主基调。

“930”政策超预期放松。2015年9月30日，央行、银监会发布《关于进一步完善差别化住房信贷政策有关问题的通知》，明确在不实施限购的城市，首套房最低首付比例由不低于30%调整为不低于25%。同时住建部、财政部、央行发布《关于切实提高住房公积金使用效率的通知》，要求提高公积金贷款额度、全面推行异地贷款业务等。四部委连发两项新政，救市力度再升级。

房地产金融宽松再度跟进。一是限贷再放松。2016年2月央行、银监会发文降非限购城市首套商贷首付比例至20%、二套商贷首付比例至30%（二套认定“认贷不认房”）。**二是降息降准。**2015年10月央行再度降息降准各一次，中长期贷款基准利率下降至4.9%的历史低位。低首付叠加低利率，信贷处于空前宽松状态。

“217”契税优惠。2016年2月17日，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%”。

效果看，全国房地产市场火热。2015年“330”到2016年“217”，是政策宽松力度最强的一段时期，其中调控又以金融政策为绝对主力。在棚改货币化安置、宽货币政策等措施下，一直低迷的非热点二三线城市也开始回暖。

- **风险提示** 经济下行超预期，房地产调控政策调整不及预期，新冠疫情超预期等。

内容目录

1、 2008 年地产大放松：对冲“金融危机”影响	6
1.1、 调控背景：次贷危机全球经济衰退，国内四万亿投资刺激	6
1.2、 调控政策：以保增长为目的，刺激房地产	6
1.3、 调控效果：销量价格大涨	8
2、 2014 年“930”地产放松：“去库存”压力下刺激房地产	8
2.1、 调控背景：“稳增长+去库存”诉求凸显	8
2.2、 调控政策：放松限购限贷，货币宽松	10
2.3、 调控效果：一线城市率先复苏	12
3、 2015 年“330”加码放松：加强前期政策效果	13
3.1、 调控背景：地产投资拖累经济	13
3.2、 调控政策：放松限贷+宽货币，推行棚改货币化安置	14
3.3、 调控效果：开始全面复苏	15
4、 2015 年“930”再度加码：全面宽松，金融刺激再发力	17
4.1、 调控背景：中央定调“去库存”	17
4.2、 调控政策：限贷再放松，降息降准继续推进	17
4.3、 调控效果：一线城市泡沫初现	18
5、 2022 年： 房地产因城施策迎来政策调整	18
6、 风险提示	19

图表目录

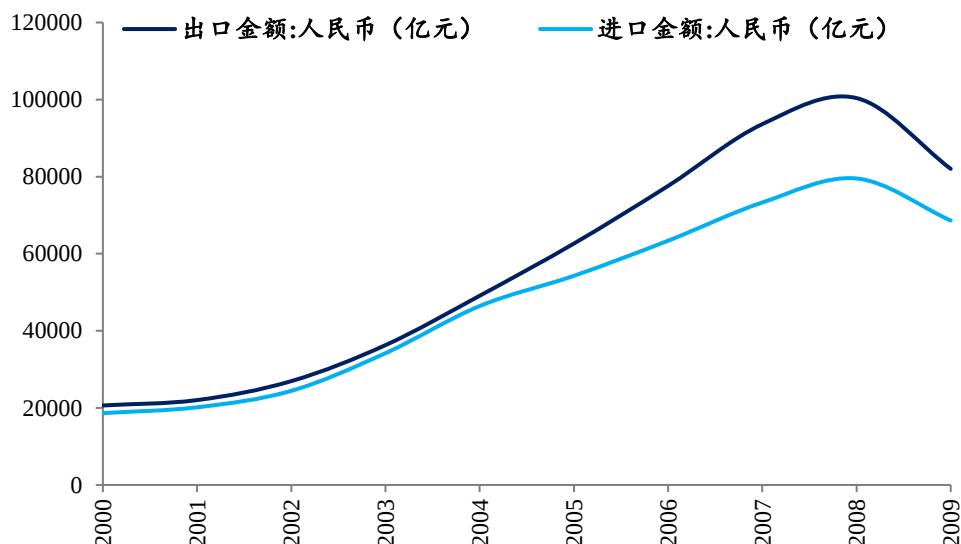
图 1: 进出口额在 2008 年增速放缓, 2009 年大幅下降	6
图 2: 2009 年房地产反弹明显	8
图 3: 2014 年经济下行压力加大	9
图 4: 2014 年房地产销售市场明显转弱	9
图 5: 2014 年开始全国商品房库存快速增加	10
图 6: 2014 年“930”政策后一线城市率先复苏	13
图 7: 2014 年“930”后全国商品房销售首现拐点	13
图 8: 2015 年房地产的弱主要体现在投资方面	14
图 9: 2015 年投资主要由二三线城市拖累	14
图 10: 2015 年“330”是销售全面复苏的起点	15
图 11: 房价增速拐点在 2015 年“330”后出现	16
表 1: 2008 年间房地产主要金融政策	7
表 2: 2014 年三季度密集出台的省级调控政策	11
表 3: 2014 年“930”至 2015 年“330”前夕主要调控政策	12
表 4: 2015 年“330”至 2015 年 9 月期间主要调控政策	16
表 5: 2015 年 9 月至 2016 年 3 月期间金融方面的主要调控政策	18

1、2008 年地产大放松：对冲“金融危机”影响

1.1、调控背景：次贷危机全球经济衰退，国内四万亿投资刺激

由美国次贷危机引起全球经济衰退。美国金融危机导致美国经济下滑、消费者信心不足，对进口的需求大大减少。美国次贷危机及随后的欧债危机迅速向全球蔓延，升级成国际金融危机和世界经济危机，中国经济也受到冲击。不仅如此，国际金融危机还打击了投资者的信心，国际资本大量撤离，中国利用外资总额在 2009 年下降了 2.56%。

图 1：进出口额在 2008 年增速放缓，2009 年大幅下降



资料来源：Wind，国海证券研究所

四万亿投资计划推出。2008 年 11 月 5 日，国务院常务会议决定在 2 年内投资四万亿元以刺激经济。中国宏观经济政策第一次采用“积极的财政政策和适度宽松的货币政策”进行描述，并罕见地提出用“出手要快、出拳要重、措施要准、工作要实”的力度执行该计划。

四万亿投资计划中对房地产有影响的主要有两部分：“加大金融对经济增长的支持力度。取消对商业银行的信贷规模限制，合理扩大信贷规模。”“加快建设保障性安居工程。加大对廉租住房建设支持力度，加快棚户区改造，实施游牧民定居工程，扩大农村危房改造试点。”并于 2009 年 3 月的“两会”对保障性住房的规模进行调整，由 2008 年计划投资 2800 亿增加到 4000 亿。

1.2、调控政策：以保增长为目的，刺激房地产

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》，体现

政府态度。地方政府纷纷出台救市措施。

第一，管理政策：积极支持房地产业。面对土地拍卖市场的大逆转、万科的降价销售，2008年9月27日，南京市政府打响“救市”的第一枪，出台《关于保持房地产市场稳定健康发展意见》。11月国务院再次把房地产作为“重要的支柱产业”提上前台。

第二，住房供应政策：加大保障房建设。强调主要以实物方式、结合租赁补贴等形式解决城市低收入者住房问题。

第三，金融政策：加大自住型和改善型住房的信贷支持。自住型住房贷款利率七折优惠，降低贷款首付比、最低两成；宽松的货币政策，下调房地产项目最低资本金比例到30%，下调法定准备金率至15.5%。

第四，税收政策：调整交易税、减免营业税。首次购买90平方米以下普通住房的，契税税率下调至1%，免征印花税、土地增值税；个人销售2年以上的普通住宅免征营业税。

表 1：2008 年间房地产主要金融政策

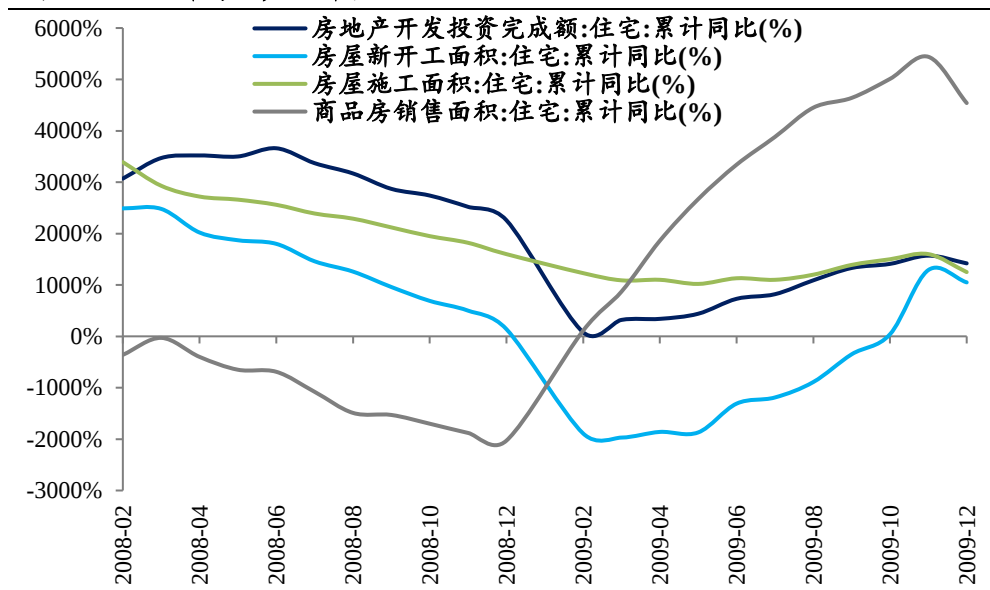
时间	机构	政策措施	政策重点
2008.09.15	央行	降准	工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮政储蓄银行暂不下调，其他存款类金融机构人民币存款准备金率下调1个百分点。
2008.09.16	央行	降息	贷款基准利率下调0.27个百分点；同时下调个人住房公积金贷款利率，5年期以下和5年期以上分别下调0.18、0.09个百分点。
2008.10.08	央行	降准	下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点
2008.10.09	央行	降息	贷款基准利率下调0.27个百分点，个人住房公积金贷款利率相应下调。
2008.10.22	财政部 国税总局	关于调整房地产交易环节 税收政策的通知	首次购买90平方米及以下普通住房的，契税税率统一下调到1%
2008.10.27	央行	扩大商业性个人住房贷款 利率下浮幅度	商业性个人住房贷款利率的下限扩大为贷款基准利率的0.7倍，最低首付款比例调整为20%；个人住房公积金贷款利率相应下调0.27个百分点。
2008.10.30	央行	降息	贷款基准利率下调0.27个百分点，个人住房公积金贷款利率保持不变。
2008.11.27	央行	降息	贷款基准利率下调1.08个百分点，个人住房公积金贷款利率下调0.54个百分点，下调央行再贴现利率
2008.12.05	央行	降准	下调大型存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点，下调中小型存款类金融机构人民币存款准备金率2个百分点
2008.12.21	国务院	关于促进房地产市场健康 发展的若干意见	加大保障性住房建设力度，进一步加大对住房消费的信贷支持力度
2008.12.23	央行	降息	贷款基准利率下调0.27个百分点，个人住房公积金贷款利率下调0.18个百分点，下调央行再贴现利率
2008.12.25	央行	降准	下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。
2008.12.29	税务总局 财政部	关于个人住房转让营业税 政策的通知	个人销售2年以上的普通住宅，免征营业税

资料来源：中国政府网，各部委官网，国海证券研究所

1.3、调控效果：销量价格大涨

房价空前暴涨。2008 年和 2009 年 GDP 增长率分别为 9.6%和 9.2%，保增长目的达到，大量资金流向房地产，房地产市场触底复苏，2009 年房价大幅上涨，全国商品房销售均价上涨 23.2%，大幅超过城镇居民人均可支配收入的增长幅度。虽然销售面积回到 2008 年之前的水平，但是投资、开工面积还远远落后于 2008 年之前的水平。

图 2：2009 年房地产反弹明显



资料来源：Wind，国海证券研究所

2、2014 年“930”地产放松：“去库存”压力下刺激房地产

2.1、调控背景：“稳增长+去库存”诉求凸显

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_42102

