

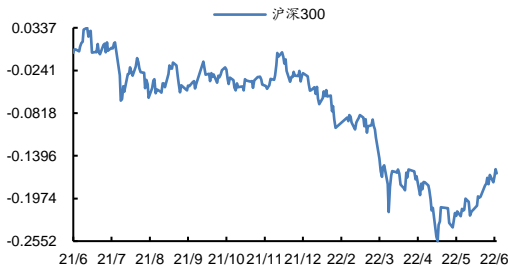
研究所

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

下半年房地产政策展望

——政策深度报告

最近一年走势



投资要点：

当前，房地产下行压力大，虽然5月销售环比25.8%，但是1-5月商品房销售面积同比下降23.6%，增幅继续扩大；5月百强房企操盘面积同比-53%。5月中长期贷款增加1047亿元，同比少增3379亿元。反映房地产市场“预期减弱、需求不足、供给冲击”三重压力愈演愈烈。

当市场有下行压力时，政策一般如期而至。

“政策松”何时才能“市场稳”？本文重点梳理本轮政策向市场的传导路径，并展望下半年的政策空间。

相关报告

- 《再论房地产的八大行业价值 *夏磊》——2022-05-29
- 《基建哪些领域会超预期增长？ *夏磊》——2022-05-26
- 《稳增长专项债进度如何？ *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
- 《——一线城市房地产市场韧性有多强？：开年看地产系列 *夏磊》——2022-02-12
- 《——二线城市房地产市场韧性有多强？：开年看地产系列 *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

■ 政策松到市场稳的传导逻辑

从政策放松到市场企稳，要经历“增强信心”、“加上杠杆”两个过程。

第一阶段：增加购房信心

429政治局会议为本次宽松指明方向。4月29日，中共中央政治局召开会议，强调要坚持“房子是用来住的、不是用来炒”的定位，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。体现了高层对房地产的重视。

四大因素影响居民购房信心。一是期房烂尾。房企危机削弱购房者对期房信心，加重观望情绪。二是收入下降。经济、就业形势不乐观，居民预防性储蓄增加，且担心断供问题，买房决策比以往更谨慎。三是疫情形势。购房者看房、选房、线下签约均受到影响。四是房价涨幅。居民买涨不买跌，房价涨幅趋缓时，购房者选择观望。

调整政策障碍才能重塑买房信心。行政政策，特别是放松限购、改变限价、减少税费，能有效减少交易限制、增强购房意愿。

第二阶段，加上杠杆，形成直接的购买力。

金融政策，特别是对首付比例、首套房的认定标准、贷款利率，能

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

有效的提升购买力。

■ 下半年政策空间展望

历史来看，我国历次房地产下行都伴随着全国层面的大力度放松。2008年10月22日央行新政，商贷利率的下限扩大为贷款基准利率的0.7倍。2014年国家出台了修改认房认贷标准、央行降息等政策。2015年降低首付比例标准、减免营业税，并再度降准降息。2016年房地产契税、营业税减免。近期的政策宽松力度与以往相比仍有空间。

然而，历史从来不会简单重复，此次和历次有所不同。

特别是，有些一二线城市房地产政策仍然较严，有进一步放松的空间。然而今年以来，这些城市房价上涨压力存在，调整政策会比较谨慎。

整体市场虽在下行，但高能级城市房价依然坚挺，“房住不炒”大背景下，“房价涨”是“调控松”的最大掣肘和顾虑。以北京为例，2022年5月新建商品住宅价格指数当月同比5.9%、二手住宅价格指数当月同比5.3%。截至2022年6月14日，北京商品房成交53249套、二手房成交71274套，成交量已经回到2019年疫情前水平。

未来政策空间上，一是优化过严限购措施。部分城市，经过这一轮调整后，居民购房更偏理性，投机型需求所剩无几，部分热点城市房地产市场回归健康，临时性的限购政策存在放宽空间。二是取消限价。限价政策的出台背景是房企哄抬地价、房价涨幅过快。当前，房企拿地热情低、多数城市房价调控目的已达预期效果，这一临时性举措使命基本完成，应适时适地尽快取消限价。

相比以往，政策会更具针对性。各地会在不动摇“房住不炒”基调的前提下，更多为刚需、改善等自住型需求提供购房便利。如与租赁政策结合的“出租换房票”、与生育政策结合的“多胎增房票”、与养老政策结合的“投亲增房票”。甚至热点城市对二手房市场定向降低社保要求，在满足新市民购房需求的同时，堵上“打新摇号获利”的投机需求。

金融政策上，首付比例、首套房标准认定、贷款利率都有调整空间。

首付比例上，高能级城市二套首付比例普遍偏高。如北京普宅60%，非普宅80%；上海普宅50%，非普宅70%。深圳普宅70%，非普宅80%。以上海为例，超过140平米的住宅都是非普通住宅。在面积低于140平米的情况下，以住宅所处的位置和房价来区分，内环内以房价450万为分界，内环和外环间以310万为分界，外环外以230万为分界。如果是换房置业的改善需求，一般总价很难满足普宅要求，多数要支付70%的首付比例。以浦东北蔡的一套正常三居为

例，总价一般 800-1100 万，首付需 560-770 万，换房压力大。

在首套房认定标准上，目前，部分城市首套房认定执行“认房又认贷”，且“认贷”标准严格至认贷款记录，二套房首付比例较高，对合理的换房改善需求容易形成误伤。

房贷利率仍然较高。一方面，相较政策下限，利率放松空间大。根据 5 月 15 日央行、银保监会《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》，对于贷款购买普通自住房的居民家庭，首套房贷利率下限为 LPR-20bp，二套房贷利率下限为 LPR+60bp。但是各地还没有普遍执行。另一方面，实际上目前各城市加点普遍高于政策要求的下限。如一线城市北京，首套、二套房贷款利率为 LPR 加 55、105bp。

静待市场回暖。

- **风险提示** 购房政策不及预期风险，经济超预期下行风险，数据统计偏差风险。

内容目录

1、 政策宽松到市场企稳的传导逻辑	6
1.1、 第一阶段：增加购房信心	6
1.2、 第二阶段：加上杠杆，形成直接的购买力	9
2、 下半年政策空间展望	10
2.1、 历次房地产下行都伴随全国层面大力度放松	10
2.2、 目前一线城市房价上涨压力存在，政策调控较为谨慎	11
2.3、 “改预期”政策空间	12
2.4、 “加杠杆”政策空间	12
3、 风险提示	14

图表目录

图 1: 如何从政策松到市场稳.....	6
图 2: 四大影响居民购房信心因素	7
图 3: 五年期 LPR 走势 (%)	10
图 4: 全国首套房、二套房平均利率走势.....	10
表 1: 2020-2022 年历次中央政治局会议对房地产相关的表述.....	6
表 2: 放松限购政策梳理	7
表 3: 放松限价政策梳理	8
表 4: 放松税费政策梳理	9
表 5: 首付比例、首套房认定标准政策调整示例.....	9
表 6: 历史上房贷利率下限边际变化的几个关键政策	10
表 7: 2008 年主要调控放松政策	11
表 8: 2014-2016 年主要调控放松政策	11
表 9: 北京 5 月新建商品住宅价格指数当月同比 5.9%	12
表 10: 北京商品房、二手房成交规模.....	12
表 11: 重点城市商业贷款首付比例.....	13
表 12: 热点城市首套房认定标准	13
表 13: 分线样本城市首套房、二套房贷款利率加点	14

当前，房地产下行压力大，虽然 5 月销售环比 25.8%，但是 1-5 月商品房销售面积同比下降 23.6%，增幅继续扩大；5 月百强房企操盘面积同比-53%。5 月中长期贷款增加 1047 亿元，同比少增 3379 亿元。反映房地产市场“预期减弱、需求不足、供给冲击”三重压力愈演愈烈。

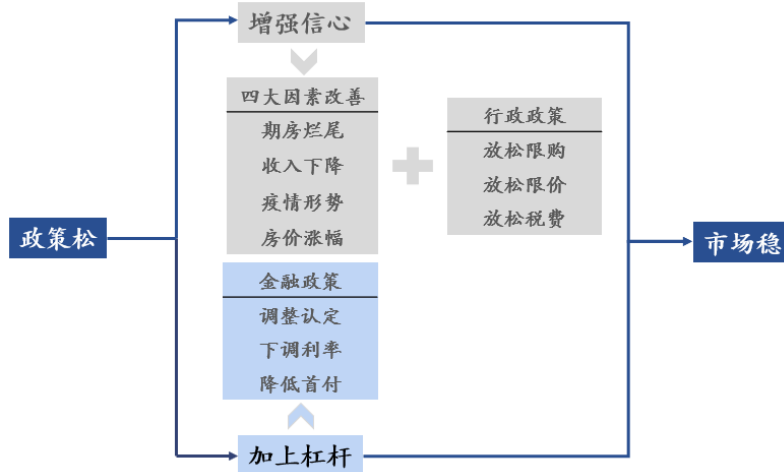
当市场有下行压力时，政策一般如期而至。

“政策松”何时才能“市场稳”？本文重点梳理本轮政策向市场的传导路径，并展望下半年的政策空间。

1、政策宽松到市场企稳的传导逻辑

从政策放松到市场企稳，要经历“增强信心”、“加上杠杆”两个过程。

图 1：如何从政策松到市场稳



资料来源：国海证券研究所

1.1、第一阶段：增加购房信心

429 政治局会议为本次宽松指明方向。4 月 29 日，中共中央政治局召开会议，强调要坚持“房子是用来住的、不是用来炒”的定位，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。体现了高层对房地产的重视。

表 1：2020-2022 年历次中央政治局会议对房地产相关的表述

时间	中央政治局会议对房地产的表述
2020 年 4 月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。
2020 年 7 月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。
2020 年 12 月	促进房地产市场平稳健康发展。
2021 年 4 月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，增加保障性租赁住房 and 共有产权住房供给，防止以学区房等名义炒作房价。
2021 年 7 月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展。加快发展租赁住房，落实用地、税收等支持政策
2021 年 12 月	要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环。

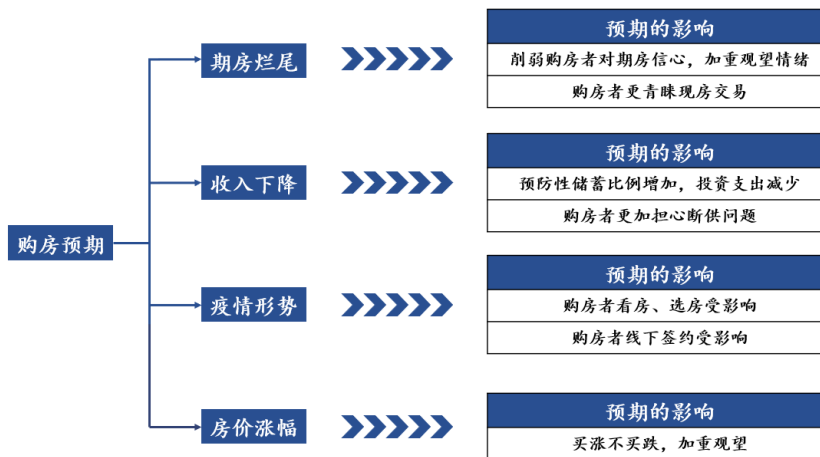
2022年4月

要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，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，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。

资料来源：共产党员网，新华社，国海证券研究所

四大因素影响居民购房信心。一是**期房烂尾**。房企危机削弱购房者对期房信心，加重观望情绪。二是**收入下降**。经济、就业形势不乐观，居民预防性储蓄增加，且担心断供问题，买房决策比以往更谨慎。三是**疫情形势**。购房者看房、选房、线下签约均受到影响。四是**房价涨幅**。居民买涨不买跌，房价涨幅趋缓时，购房者选择观望。

图 2：四大影响居民购房信心因素



资料来源：国海证券研究所

行政政策，特别是**放松限购、改变限价、减少税费**，能有效减少交易限制、增强购房意愿。目前地方已在陆续调整相关政策。

限购方面，廊坊等非热点城市选择直接解除限购，热点城市会采取相对“艺术”的手法放松限购，将民生、人口、人才政策挂钩限购放松，一是**通过出租自住房新增购房指标**。如长沙，房屋盘活供作租赁住房后，不纳入家庭住房套数计算。二是**多孩家庭新增购房名额**。如杭州，三孩家庭限购套数增加一套；而南京、东莞，二孩、三孩家庭均可新增购买一套商品住房。三是**养老投亲家庭新增购房名额**。如郑州，鼓励老年人投亲养老，允许其投靠家庭新购一套住房。四是**降低社保要求**，利好低社保新市民，像个体户、刚毕业的大学生、新创业者等。如杭州，本地户籍无需社保、外地户籍 12 个月社保就能购买二手房，此前是“落户+2 年社保”、“非户籍+4 年社保”政策。

表 2：放松限购政策梳理

民生政策	放松限购方式	城市	政策详情
——	取消限购	廊坊	4 月 24 日，廊坊市政府发布一则《关于公布市政府规范性文件清理结果的通知》，宣布对 3 件市政府规范性文件予以废止，自通知发布之日起停止执行。在废止的文件中，包括《廊坊市人民政府办公室关于进一步促进全市房地产市场平稳健康发展的实施意见》。2017 年，廊坊市出台限购政策规定，非当地户籍居民家庭提供当地 3 年及以上社保或纳税证明的，限购 1 套住房，包括新建商品房和二手房；已拥有 1 套及以上住房的非本地户籍居民家庭，或 3 年以上不能提供当地社会保险缴纳证明或纳税证明的，暂停在当地购房
		武汉	自 5 月 22 日起，武汉经开区的沌阳、沌口、军山新城区域从原限购区域调整为不限购

		区域	
		济南	自 5 月 23 日起, 不再将长清区、章丘区列入限购范围
		合肥	瑶海区、新站区以及经开区的新桥产业园取消限购
租赁	出租自住房新增购房指标	长沙	盘活存量房供作租赁住房后, 不纳入家庭住房套数。可以委托给试点企业出租运营房屋, 也可以选择自行出租运营房屋, 存量房供作租赁住房运营年限不低于 10 年, 自房屋在服务平台完成租赁合同备案之日开始计算
		成都	居民自愿将自有住房用于保障性租赁住房出租且 5 年内不上市交易, 并纳入成都市保障性租赁住房管理服务平台管理的, 可一次性新增购买 1 套住房
生育	多孩家庭新增购房名额	杭州	满足条件的三胎家庭限购的住房套数增加 1 套, 参照“无房家庭”优先摇号
		无锡	生育两个孩子及以上的无锡户籍居民家庭, 可在限购区新增购买 1 套住房
		南京	自 5 月 11 日起, 生育二个孩子及以上南京户籍居民家庭, 可新增购买一套商品住房, 同时可享受相关银行最优惠贷款利率等支持。
		东莞	居民家庭符合国家生育政策生育二孩或三孩的, 可以新增购买 1 套商品住房。
		武汉	满足条件的二孩及以上家庭可在限购区新增购买 1 套商品住房
		济南	家庭有 2 个(含)以上子女的(子女已经取得本市户籍, 其中至少 1 个未成年), 可在限购区域内增购商品住房 1 套
		合肥	已生育两个及以上孩子, 且有子女年龄未满 18 周岁的家庭, 首付比例降低至最低 3 成
		宁波	有未成年子女的本市户籍二孩三孩家庭, 在海曙区、江北区、镇海区、鄞州区已有 2 套住房的, 可以在限购区域再购买 1 套商品住房; 有未成年子女的非本市户籍二孩三孩家庭, 在四区已有 1 套住房的, 可以在限购区域再购买 1 套商品住房。
		成都	本市户籍二孩及以上家庭限购套数由 2 套增加为 3 套, 非本市户籍二孩及以上家庭限购套数由 1 套增加为 2 套。
养老	养老投亲家庭新增购房名额	郑州	满足居家养老需求。子女、近亲属在郑工作、生活的, 鼓励老年人来郑投亲养老, 允许其投靠家庭新购 1 套住房
		武汉	父母来汉投靠子女或子女来汉投靠父母的本市户籍居民家庭, 在限购区域可新购买 1 套住房
		济南	有父母投亲养老情况并取得居住证 6 个月以上的, 可在限购区域内增购商品住房 1 套
新市民	降低社保要求	杭州	本市限购范围内, 落户本市未满 5 年的家庭购买二手房取消需“连续缴纳城镇社保满 24 个月”的规定; 非本市户籍购买二手房需缴纳社保的时间由 48 个月调整为 12 个月
		太原	新市民、青年人购买首套新建商品住房的无需再提供落户、社保、纳税等相关证明
		衢州	非衢州户籍家庭可在市区范围内购买新建商品住房和二手住房, 不再受社保缴纳限制
		大连	非本市户籍居民购房取消社保和个人所得税缴纳要求, 执行本市居民购房政策
		济南	非本市户籍居民家庭购房所需缴纳的社保年限下调至 1 年
		武汉	非户籍居民缴纳一年社保即可购房

资料来源: 各地政府官网, 各地住建局, 湖北官方微博, 南京房协微信公众号, 国海证券研究所

限价方面, 直接取消限价, 或品质住宅提高限价。如东莞, 取消新房限价。郑州, 对低容积率、高绿地率等品质住宅, 销售限价上浮。

表 3: 放松限价政策梳理

放松限价方式	城市	政策详情
--------	----	------

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_43262

