

2021年下半年以来，地产下行风险逐渐显现，多家头部房企债务违约。今年上半年受局部疫情扩散的扰动，房地产各项指标一度滑落至冰点。与此同时，各地开始不断出台地产放松政策，但仍未见明显好转。

当前地产遇到的问题与以往不一样，特别是居民预期的转弱，已经出现自我强化的迹象，意味着当前解决地产问题的难度正在加大。

➤ 低能级城市政策应出尽出，高能级城市相对保守

当前地产政策主要作用在需求侧，分为限贷、限价、限购、限售四个维度。本轮地产政策强调“因城施策”，尚未发布全国性的调控政策，但并不意味当前地产政策力度就比以往小。从各地已经出台的政策来看，政策力度随着城市能级下降而增大：三四线城市的放松政策几乎已经应出尽出，一线和强二线城市相对保守。

➤ 地产销售复苏弱，房企交付能力抑制需求释放

当前地产销售整体仍低迷，处于历史低位。不同能级城市之间分化严重，一线和强二线城市销售复苏相对较好，这也造成了各地政策放松力度不同。

居民加杠杆动力不足，有效需求被抑制，是销售疲软的主要原因。当前销售主要由刚需型消费支撑，但地产企业违约事件已经影响居民购房信心，房企交付能力成为购房重要考量因素，对居民购房需求有明显抑制，尤其是改善型需求。

➤ 土地市场冷淡程度超地方政府预期，城投持续托底

2022年土地市场相比于2021年下半年下滑速度更快，1-7月土地出让收入累计比上年同期下降31.7%，少增约1.3万亿，土地出让金减收规模大幅度超地方政府预期。各地不断放宽拍卖条件，但实际效果一般，低能级城市土地拍卖情况比高能级城市更糟糕。土地市场参与方主要以国企、央企为主，城投托底的现象依然非常明显，民企参与度积极性不高。

➤ 房企融资情况仍未见改善，民营房企与国央企分化仍然明显

尽管政策层面鼓励满足房地产企业正常合理的融资需求，但房企融资情况并未出现明显好转。

首先，银行渠道融资仍在收缩，个人住房贷款增速下滑，房地产开发贷增速转负。其次，非标渠道受监管和频发的违约事件影响，已经大幅收缩。

另外，境内和境外债券市场融资略有好转，但与正常区间有较大差距。同时，民营房企和国央企的分化依然明显，民企债券融资仍大幅落后于国央企。

➤ 地产面临预期转弱并自我放大的风险，政策预计将继续加码

当前最为突出的矛盾是居民已经对开发商信心不足，这是之前几轮地产周期没有出现的。居民预期转弱并自我放大的迹象已经显现，但地方政府对地产问题“心有余而力不足”，难有足够工具解决信心问题。房地产行业短期内，急需信用注入，但居民预期完全修复或仍需政策进一步加码。

风险提示：疫情发展超预期；数据测算有误差；地产政策超预期或不及预期。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

研究助理 吴彬

执业证书：S0100121120007

电话：15171329250

邮箱：wubin@mszq.com

相关研究

- 1.全球大类资产跟踪周报：长短端利率均有上行-2022/08/28
- 2.政策双周报：新一轮稳经济政策推进-2022/08/28
- 3.宏观专题研究：鲍威尔的“沃尔克时刻”-2022/08/27
- 4.8.24 国常会点评：经济悲观预期有望修正-2022/08/25
- 5.宏观专题研究：烂尾楼处置的海外经验-2022/08/24

目录

前言	3
1 政策现状：高低能级城市放松力度分化	4
2 销售现状：保交楼担忧抑制居民购房需求	7
3 土地现状：城投托底不改土地市场冰冷态势	10
4 房企现状：融资受困且民企和国央企加速分化	12
5 本轮地产有何不同？预期转弱风险不断自我放大	14
6 风险提示	16
插图目录	17

前言

自 2021 年下半年以来，地产销售持续低迷，房企债务违约事件不断，整个房地产行业陷入历史罕见的低迷。从中央到地方，地产调控政策不断出台，无论政策在销售端、土地市场、房企融资渠道都有所放宽。

当前出台的政策效果如何，整个地产处于什么样的状态？地产政策实际落地作用如何？未来还会有哪些政策推出？都是当前房地产市场面临的不确定性。

本文将通过梳理回顾地产政策，全维度展示地产各环节的现状，对当前中国地产现状和面临的问题进行系统性总结。

1 政策现状：高低能级城市放松力度分化

当前地产政策主要还是聚焦于需求端，政策宽松力度整体为 2018 年以来最大宽松。

当前地产政策放松主要集中在需求侧，分为限贷、限价、限购、限售四个维度。本轮地产政策强调“因城施策”，尚未发布全国性的调控政策，但并不意味着当前地产政策力度就比以往小。

城市能级越低，政策力度越大，二三线城市的放松政策几乎已经应出尽出，一线和强二线城市相对保守。

1.1 限贷政策放松状况

限贷政策放松，主要是放松贷款利率和贷款比例。各地实施差别化住房信贷政策，低能级城市限贷政策放松力度普遍大于高能级城市。

本轮利率下调幅度已经很大，但距离 2015 仍有距离。

2022 年以来，5 年期 LPR 共下调三轮，共 35BP，带动个人住房贷款加权平均利率已经从去年底的 5.63%，到 6 月份已经下降到 4.62%，下调幅度超 100BP。

然而本轮五年期 LPR 降幅仍不及 15 年。个人住房贷款利率但与过去两轮地产（2009 年、2016 年）的历史低点有一定距离。

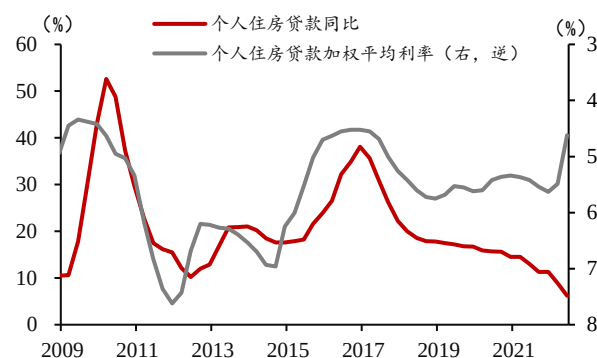
大部分城市已经将利率降至最低。根据贝壳研究院数据显示，截至 7 月已有 74 城房贷利率下调至 5 年期 LPR 减点 20BP 的最低值，其中不乏像广州这样的一线城市。

各地首付比例都有所调降，三四线相比于一二线力度更大。

根据贝壳研究院监测，百城首套房商贷最低首付比例为三成及以上的有 21 城，主要为直辖市及强二线城市。

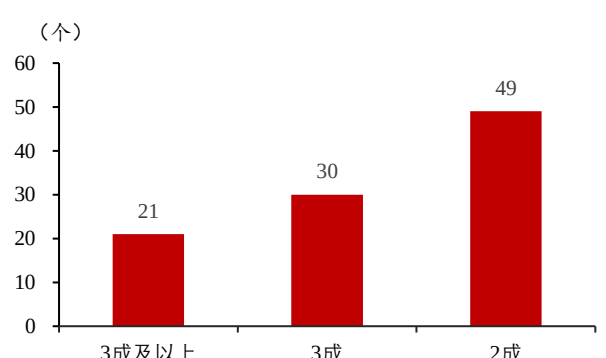
首套房商贷最低首付比例为两成（全部银行）的有 49 城，其中包括长春、哈尔滨、南昌、武汉等二线城市。

图 1：住房贷款加权利率与住房贷款增速



资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：100 城首套房贷最低首付比分布



资料来源：贝壳研究院，民生证券研究院

1.2 限价政策放松状况

当前一手房限价政策均有放松，二手房限价几乎全部取消。

土地市场冷清，各地一手房限价政策放松（地价和新房销售价格）。

一手房限价主要控制两块价格，土地出让环节的地价限制，新房销售价格限制。一手房限价目的是为防止新房价格大幅上涨。

今年土地市场趋冷，各地纷纷放宽土地限价标准，提高利润空间，吸引房企拍地。例如深圳第一轮供地提高了出让地块的限售价格，东莞更是直接取消了销售限价的约束。

销售疲软，二手房限价政策几乎全都取消。

二手房参考价通常低于实际成交价格，而银行在发放房贷时会作为参考，二手房限价最终起到的效果是变相提高二手房购房首付。

据克而瑞研究中心统计，自 2021 年 2 月，深圳率先推出二手指导价政策后，截至 2021 年底，全国至少有 15 个城市陆续建立二手房指导价发布机制，目前各地均有不同程度放松二手房限价，**目前仅只有深圳和上海还在严格执行这项政策。**

1.3 限购政策放松状况

年初二三线城市已经放松限购政策，近期一线城市跟进限购政策放松。

本轮限购政策放松开始于 2022 年 3 月，郑州放松限购政策，**随后大部分二三线城市在 4 月、5 月跟进。**

8 月 20 日，上海发布临港新片区优化人才购房条件，在临港新片区工作的非本市户籍人才缴纳个税或社保满 1 年即可购房，成为首个边际上放宽限购的一线城市，后续其他一线城市可能也会逐步跟进。

图 3：限购放松城市一览

时间	限购放松的城市
3月	郑州、哈尔滨、福州
4月	东莞、中山、无锡、南京、湖州、佛山、绍兴、淮安、大连、厦门、苏州、九江、兰州、秦皇岛、衢州
5月	长沙、合肥、扬州、苏州、南京、句容、杭州、沈阳、惠州
6月	广州、青岛、九江、武汉、南京、佛山
7月	成都、东莞
8月	上海（临港新区）

资料来源：各地房管局，民生证券研究院整理

1.4 限售政策放松状况

三四线城市已经放松，个别二线城市跟进，一线城市未见调整。

限售政策主要抑制房屋购买后转售的时间，从而抑制炒房行为，但同时也会抑制改善型需求的释放。

三四线城市本身二手房市场深度一般，当前地产销售低迷，三四线城市大多已经取消或放松限售政策。另外，部分二线城市如苏州等，通过缩短限售时间，对二孩以上的家庭，出售房屋时不受约束等手段略有放宽限售政策。一线城市尚未见调整。

图 4：限售政策一览

政策类型	城市	能级	时间	主要内容
放松居民售房限制	青岛	二线	3月	• 新房由原来的取得不动产权证书满5年，变更为网签后满五年便可交易，二手房拿证满两年即可交易。
	哈尔滨	二线	3月	• 拟废止区域性限售政策。
	苏州	二线	4月	• 二手房限售期限由5年缩至3年。
	宜昌	三线	4月	• 明确新建商品住房网签备案2年内上市交易不再受限制
	衢州	四线	4月	• 取消限售
	西宁	四线	6月	• 取消限售，暂缓执行新购买的住房限售2年。

资料来源：各地房管局，民生证券研究院整理

1.5 房票制度重启

房票政策当前已经在三四线重新启用，二线城市开始跟进，但政策力度不及上一轮。

房票作为创造商品房需求的工具，也在今年重新启用。

与其他地产政策松绑节奏一致，房票在今年首先于三四线城市推行，随后宁波、郑州、南京等二线城市也参与其中。

当前已有逾 20 个城市推行地产政策，主要集中在浙江、江苏以及河南。

图 5：已经实施房票的城市

发布时间	省份	城市	能级
2022.5.31	浙江省	台州市 温岭市	三线
2022.5.31		宁波市 奉化区	二线
2022.7.5		宁波市 海曙区	二线
2022.6.8		绍兴市	二线
2022.6.10		丽水市	四线
2022.6.16		嘉兴市 海宁市	三线
2022.7.28		温州市 瑞安市	三线
2022.4.22	江苏省	苏州市 常熟市	二线
2022.5.16		无锡市 江阴市	三线
2022.6.20		无锡市 宜兴市	三线
2022.6.6		宿迁市 泗阳县	三线
2022.6.19		苏州市 张家港市	二线
2022.6.20		南京市 溧水区	二线
2022.8.17		南京市 浦口区	二线
2022.4.18	河南省	信阳市	三线
2022.5.29		许昌市	四线
2022.6.20		郑州市	二线
2022.5.18	福建省	南平市 邵武市	四线
2022.7.1		南平市 武夷山市	四线
2022.5.5	安徽省	阜阳市 界首市	三线
2022.1.16	四川省	宜宾市	四线
2022.8.9	山东省	潍坊市	三线
2022.6.16	湖北省	鄂州市	四线

资料来源：各地房管局，民生证券研究院整理

2 销售现状：保交楼担忧抑制居民购房需求

2.1 居民杠杆意愿低迷

当前地产销售整体仍低迷，处于历史低位，居民加杠杆动力不足。

上半年地产销售受疫情影响进一步下滑，各地纷纷出台鼓励购房政策。全国层面看，作用效果并不明显。6月地产销售因递延需求集中释放有所反弹，7月销售同比增速再度快速下滑。

居民信贷增速持续创新低，相比于往年大幅少增，甚至一度出现居民中长贷负增长，反映当前居民部门加杠杆动力不足。

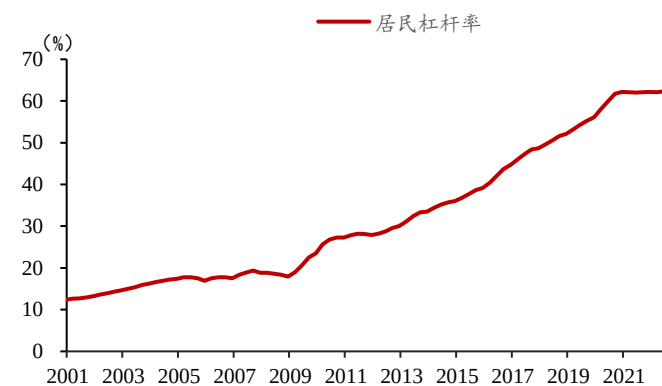
各能级城市销售情况分化严重，一线和强二线城市销售复苏力度较强。

一线城市中，上海、深圳复苏力度显著。以上海为例，7月单月成交面积高达142万平方米，创2020年以来单月成交新高，**销售同比增速回正**。

二线城市中，成都、西安、杭州、合肥等城市维持高热度，7月成交保持同环比齐增，前7月累计同比降幅已收窄至10%左右，房地产行情自成一派，另外，长沙在政策出台后有明显回暖。**整体来看，强二线城市前期各类政策利好叠加，市场修复尚可。**

多数二线及三四线城市复苏力度较为有限，根据30大中城市商品房销售面积数据，当前二、三线城市销售同比增速仍在-40%左右，**相较于此前低点回升幅度有限**。

图 6：居民杠杆率



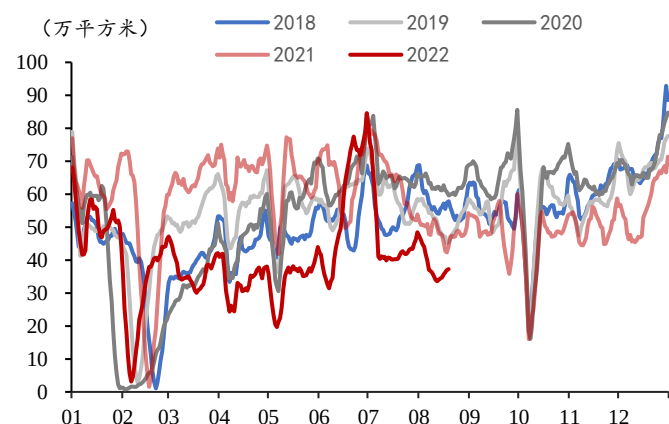
资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：历年 1-7 月居民累计信贷



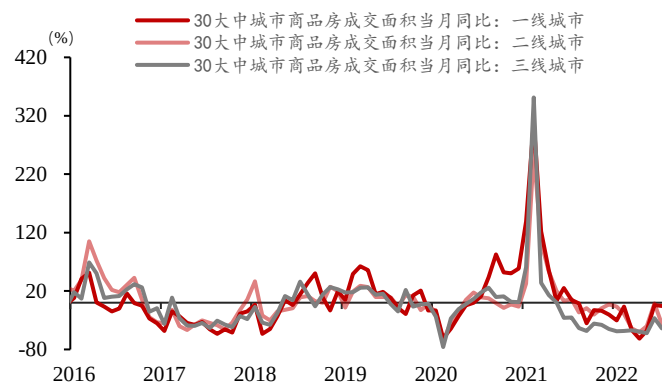
资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：30 城地产销售情况



资料来源：wind，民生证券研究院

图 9：各能级城市商品房成交面积同比



资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 地产销售分化显著

居民购房观望情绪加重，当前市场以刚需消费为主。

地产市场冷淡，开放商降价销售，居民对未来房地产市场更加悲观，观望情绪有所加剧，市场信心略有不足。当前市场主要需求来自刚需消费，**人口净流入和经济产业强的城市，销售复苏动能相对较好。**

地产企业违约事件影响居民购房信心，房企交付能力成为居民购房重要考量因素。

现房销售增速大幅领先期房。自 2021 年下半年以来，现房和期房销售增速开始分叉，并且逐步扩大。7 月现房销售同比增速大幅领先期房超过 40 个百分点，这是自有数据统计以来，首次现房销售增速连续 12 个月领先期房销售。

二手房市场好于新房市场。尽管 7 月全国房地产销售回落，然而克而瑞监测数据，7 月主要城市二手房成交规模继续回暖，15 个重点城市二手房成交量环比上涨 3%，同比降幅收窄至 11%。

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_45725

