



靳毅：地产回暖，需要重视 哪些信号？



意见领袖 | 靳毅

地产周期的转向并不是一蹴而就的。我们认为在地产回暖的整个链条中，可以先后观察到“四个底部”——分别是政策底、销售底、拿地底、开工底。以2014年到2016年地产周期的回暖为例：从“政策底（5个月）-销售底（2个月）-拿地底（6个月）-开工、投资底”，共经历了13个月的时间。

而观察本轮地产周期，我们当下正处于从“政策底”到“销售底”的这一关键阶段：若“因城施策”式的地产托底政策持续推出，叠加上中央释放“稳地产”的积极信号，我们不能排除在今年二季度见到“销售底”的可能性。由于“销售底”是地产回暖周期中第一个得到数据验证的拐点，届时“房地产周期回暖”大概率将会成为一段时间内的市场交易主线。

而在地产投资数据方面，根据我们对地产回暖链条的分析，乐观情况下即使“销售底”于二季度出现，从销售改善到地产投资增速上行，仍需要至少3个季度的时间，年内我们可能很难看到地产投资增速的趋势性回升。



1、“稳地产”为何重要？

1.1

房地产政策拐点已现

3月16日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议，研究当前经济形势和资本市场问题。在房地产领域，本次会议强调要“及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施”。会后，财政部明确表示年内不会扩大房地产税试点城市范围，从高层发出的稳定地产行业信心的信号十分明确。

其实在本次高层会议之前，从年初开始，不少城市就通过“因城施策”，

陆续推出稳定房地产市场信心的措施。例如下调房贷利率加点、适当放松限购等。

如苏州，从 2021 年 12 月至 2022 年 2 月的两个月时间内，下调首套房贷利率 65BP 至 4.85%，降息幅度不可谓不大。再如郑州，3 月 1 日推出“房地产新政 19 条”，其中包括“父母投靠在郑工作子女，允许其投靠家庭新购一套住房”、“对拥有一套住房并已结清相应购房贷款的家庭，执行首套房贷款政策”等重磅措施。种种托底政策表明，房地产政策上的拐点已经出现。

表 1：“郑州 19 条”部分内容

主要内容	具体细则
保障大学生在郑安居	在郑创业就业的专科及以上毕业生，符合条件的可购买共有产权住房，购买商品住房的按照政策给予购房补贴。
为外来务工人员置业提供便利	外来务工人员在郑州缴纳住房公积金的，购买住房时可按照本市缴存职工同等条件申请住房公积金贷款。
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一套住房。
降低个人住房消费负担	引导在郑金融机构加大个人住房按揭贷款投放，下调住房贷款利率。对拥有一套住房并已结清相应购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房，银行业金融机构执行首套房贷款政策。
推行货币化安置	实施安置房建设工作三年行动，结合房地产市场形势，坚持以货币化安置为主。对未开工建设的安置房，鼓励拆迁群众选择货币化安置。

资料来源：郑州市人民政府官网，国海证券研究所

1.2

市场预期逐渐升温

在调控政策“因城施策”式松绑的背景下，资本市场投资者对于房地

产市场的信心明显抬升。从年初开始，股市中房地产板块表现持续好于大盘。截止 3 月 18 日，申万房地产行业指数年内累积下跌 3.75%，高于沪深 300 累积涨跌幅近 10 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 5。

图 1：年初以来，房地产行业股市指数表现明显好于大盘



资料来源：Wind、国海证券研究所

在“稳地产”政策陆续出台，市场预期逐渐抬升的当下，我们认为有必要研究下一阶段地产回暖，对于诸多大类资产的影响。毕竟，房地产行业是我国国民经济十分重要的部门：在融资领域，涉房贷款占新增贷款比重的 2 成左右；在投资领域，房地产投资约占固定资产投资总额的 27%。如果进一步将地产上下游纳入综合考虑，房地产板块对我国经济的影响，显然比上述数字更大。所以，房地产周期回暖一旦得到验证，大概率将会成为一段时间内的市场交易主线。

除此之外，房地产行业的冷暖还关系着地方政府的“钱袋子”。目前

土地出让收入占地方财政收入的比重较高, 2021 年土地出让收入占地方政府“两本账”（公共财政+政府性基金）的比重为 42%，土地市场景气度也将显著影响地方政府的财政行为。

图 2: 涉房贷款占新增贷款比重的 2 成左右



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 3: 土地出让收入占地方财政收入的比重较高



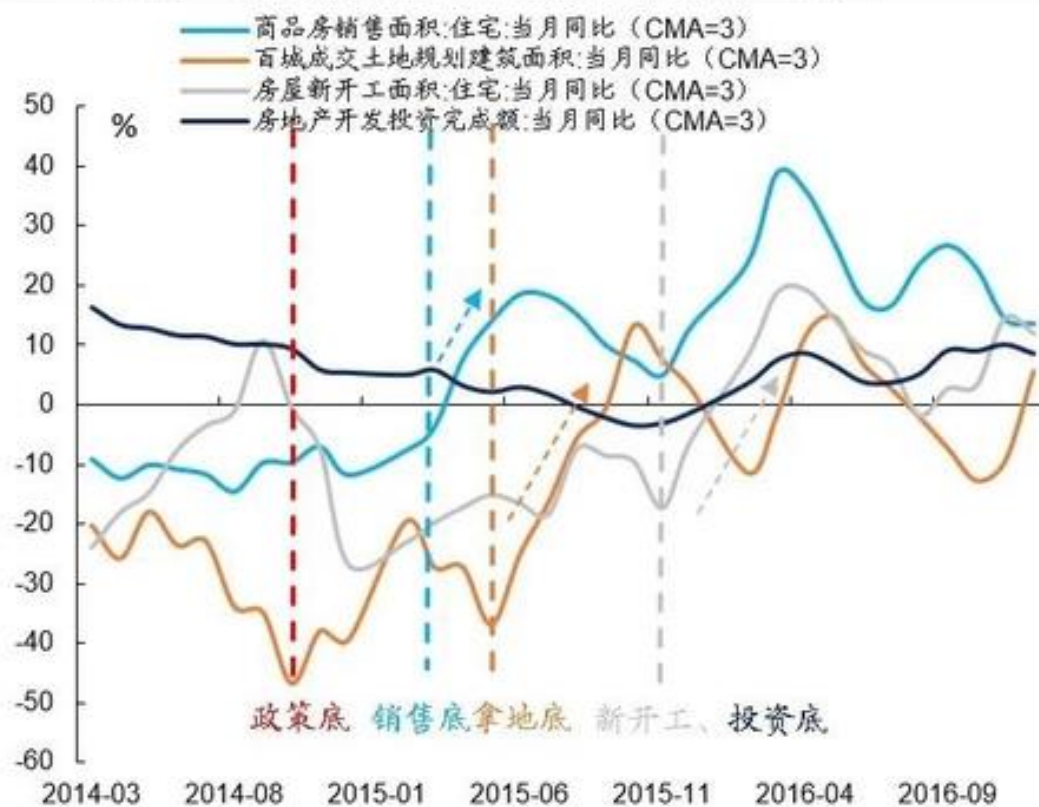
资料来源: Wind、国海证券研究所

但问题的关键是，房地产周期由于涉及产业众多、复杂程度较高，即使出现周期性回暖，这种回暖也不是一蹴而就的，而是要经过一个较长的传导链条。那么在地产周期回暖之初，我们应该关注哪些信号，有助于我们判断市场拐点、把握投资机会？

2、地产周期的传导链条

地产周期的转向并不是一蹴而就的。我们认为在地产回暖的整个链条中，可以先后观察到“四个底部”——分别是政策底、销售底、拿地底、开工底。以 2014 年到 2016 年地产周期的回暖为例：

图 4: 从“政策底”到“销售底”、“拿地底”、“投资底”的传导



资料来源：Wind、国海证券研究所

(1) 政策底

上一轮“政策底”，出现在 2014 年 10 月。2014 年 9 月 30 日，银监会出台“9·30”新政，监管放松了对首套房贷的认定：“对拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的家庭，银行业金融机构执行首套房贷款政策。”

（此政策也出现在“郑州 19 条”中）同时，“新政”鼓励金融机构发行住房抵押贷款支持证券和期限较长的专项金融债券，进一步拓宽融资渠道。

(2) 销售底

然而，调控政策转宽并未立刻带来购房者对于楼市回暖的预期，上一轮“销售底”直到 2015 年 3 月份才出现。继“9·30”新政之后，2014 年

11月，央行降息0.4个百分点，2015年3月又降息0.25个百分点。2次降息后，购房者预期全面改善，住宅销售面积增速才出现趋势性上行。

(3) 拿地底

随着销售回款的改善，房企“拿地底”于2015年5月出现。随着销售的全面回暖，房企对于后续楼市的信心增强，拿地开始增加。以“百城成交土地规划建筑面积”增速计算，2015年5月土地成交数据开始出现趋势性回暖。

(4) 开工底

房企“开工底”于2015年11月出现。在地产投资链条中，从拿地到新开工通常需要6个月左右的时间。2015年5月房企拿地开始增加后，2015年11月房企新开工增长。而新开工投资通常决定了房地产投资趋势，因此同一时间，房地产投资数据触底回升。

图5：土地成交数据传导到新开工需要6个月

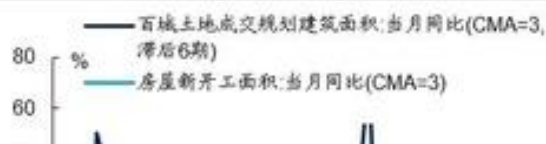
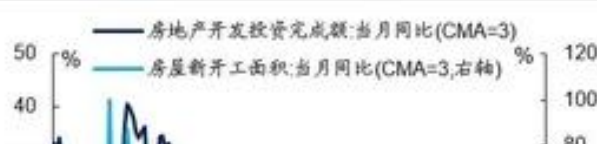


图6：新开工决定了地产投资数据趋势



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_39695

