

## 宏观点评 20230730

# 地产政策最新调整的五个关键问题

2023年07月30日

证券分析师 陶川

执业证书: S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书: S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

■ 自7月政治局会议定调“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势”以来，部委和多地对于房地产政策的表态“忽如一夜春风来”。如图1所示，7月27日住建部的适时发声给各地落实新一轮房地产政策优化调整吃下“定心丸”，尤其是四个一线城市中，北京、广州、深圳均结合住建部的表态及时跟进。这在2017年以来历次地产政策松绑中是十分罕见的。那么，当前这轮房地产政策放松究竟何去何从？我们列出了与之相关的五个关键问题。

### ■ 问题一：如何看待这轮地产政策调整在下半年稳经济中的作用？

■ 我们早在5月底的报告中就指出，为应对年中经济的下行压力，稳地产将成为下半年托经济的主要抓手。今年以来我们一直强调，在中美科技竞争从“快战”转为“慢战”的背景下，中国在刺激经济、财政可持续和科技竞争上存在着一个“不可能”三角（图2），因此短期对于财政纪律的强调，意味着无论是中央还是地方都不会大幅加杠杆。

■ 因此，下半年在政策组合拳上不会出现所谓的中央政府发消费券或特别国债，这也意味着全年为确保5%左右目标的实现，房地产政策的优化调整在逻辑上是必然的结果。

### ■ 问题二：房地产政策的定调发生重大转变了吗？

■ 是的，也许还有人质疑政治局会议不提“房住不炒”是权宜之计，须要看到，声明是用“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势”替代了“房住不炒”，什么是新形势？即“眼下市场低迷，市场上已经没有投机性炒房者，连刚需都不敢入市”。可见在这一新形势下，当务之急是通过政策调整让刚需和改善性需求入市，尤其是一线城市，由于过热阶段陆续出台的政策一直存在，这两大需求迟迟未能释放。

■ 因此，我们认为放松一线城市是这轮地产政策优化调整的题中之义，这与“房住不炒”并不矛盾，什么时候刚需和改善性需求都入市了，投机性炒房客又回来了，再提“房住不炒”也不迟。

### ■ 问题三：一线城市的政策调整是“挤牙膏”还是“一步到位”？

■ 我们认为“挤牙膏”式的调整已是缓不济急，虽然房地产调整的事权在地方，但鉴于住建部已经要求“大力支持刚性和改善性住房需求”，如果一线城市仅采取“挤牙膏”式地调整，很可能会促使上面出台新一轮的指导意见。

■ 当然，在“因城施策”下，指望四个一线城市“一步到位”式地全部放开也是不现实的。我们认为更可能的情况是，为有效释放刚需和改善性需求，各地在取消“认房又认贷”、调整“非普通住宅认定标准”、降低“二套房首付比例”等方面会选择性地出台一揽子措施，并且很可能与试点“一区一策”相结合。

### ■ 问题四：需要担心一线城市房价再度上涨吗？

■ 房地产市场历来“买涨不买跌”，既然当务之急是加快刚需和改善性需求的释放实现房地产市场的良性循环，我们认为在这一轮房地产政策的优化调整中，高层对于房价的上涨的容忍度是提升的，尤其是前期二手房价跌幅较大的一线和热点二线城市。

■ 如果一线城市房价回暖能够对此前低迷的二线城市和三线城市销售有示范效应，应该也是高层乐见其成的。当然存在另一种情况，即一旦一二线城市房价的上涨导致周边三四线城市的需求向其转移，产生所谓的虹吸效应，我们认为这也是在这轮房地产政策优化调整中高层会密切关注的。

### 相关研究

《一文读懂工业企业去库周期》

2023-07-30

《6月工业企业利润：谁家欢喜谁家愁？》

2023-07-28

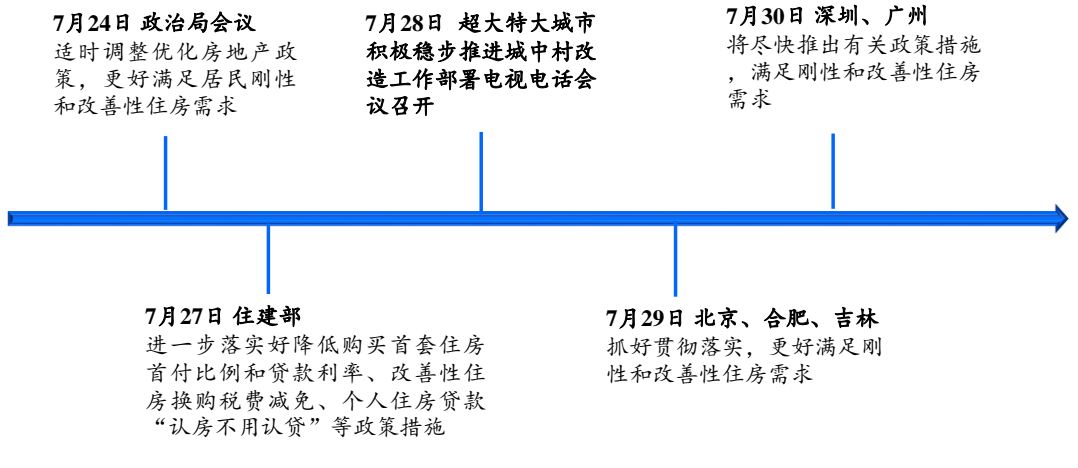
■ **问题五：数据越差，政策力度会越大吗？**

- 很可能是的。从整体上看，“我国房地产市场供求关系发生重大变化”集中表现在地产销售的**量价齐跌**，这说明当前地产需求的疲软要更甚于行业去杠杆带来的供给收缩：下半年以来，地产需求端延续低迷，30城口径商品房成交面积是近五年以来的最低同期水平，其中二、三线城市拖累较大；而作为经济信心重要“温度计”的房价则继续边际转弱，6月70城新房房价环比整体转负，其中一线城市也降温至0%。

一线城市无疑将是本轮地产政策变化的“风向标”，政策力度排序可能是广深>北京>上海。我们认为本轮政策的改变将会受到数据表现的影响——数据越差，力度越大的可能性越高。从地产销售的量价来看，广州和深圳的压力无疑更大，而如果剔除2022年数据的特殊性，上海地产的韧性相对更高，这可能也是上海市在地产政策上表态相对滞后的重要原因。

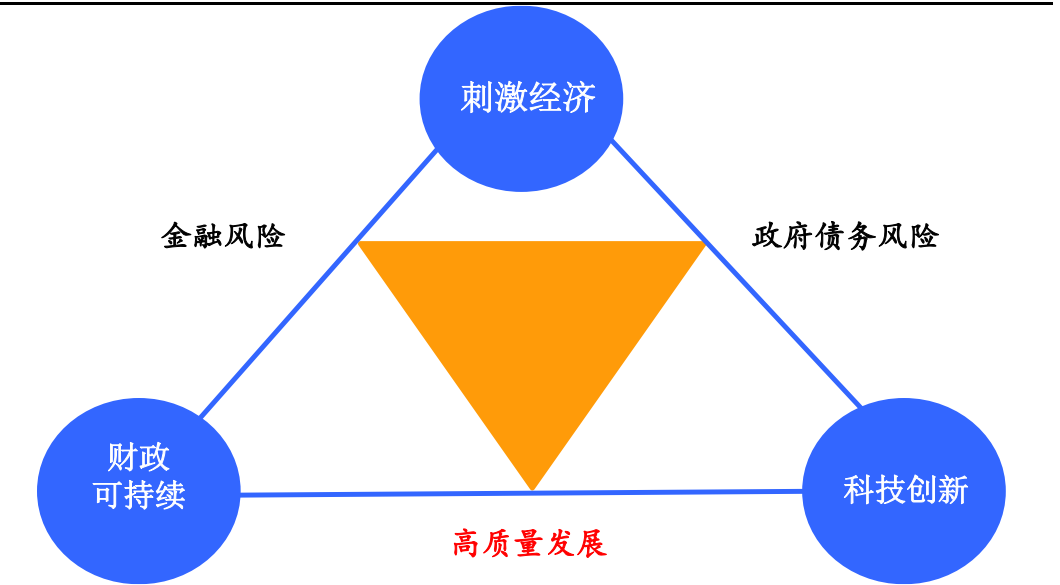
- **风险提示：**海外货币政策收紧下外需回落，海外经济提前进入显著衰退，严重拖累我国出口。地产政策出台速度不及预期。

图1: 7月政治局会议以来, 部委和多地房地产政策的优化调整及时跟进



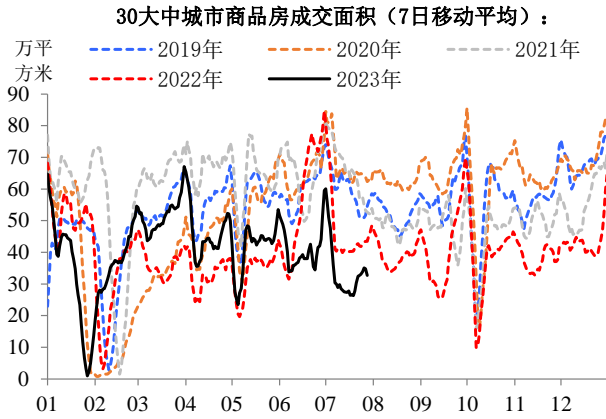
数据来源: 新华社, Wind, 东吴证券研究所

图2: 中国在刺激经济、财政可持续、科技创新上面临着新的“不可能三角”



数据来源: 东吴证券研究所绘制

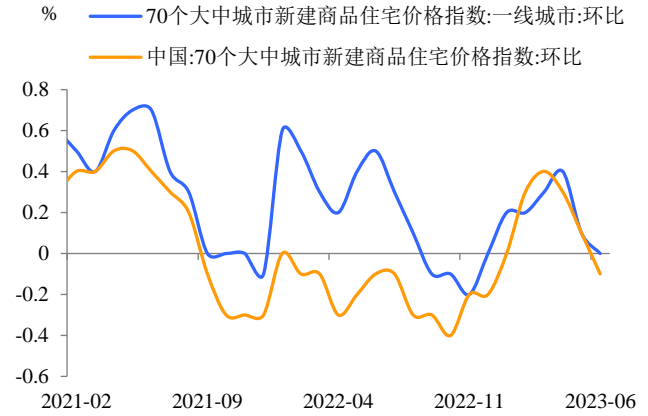
图3: 新房销售为近五年同期最低水平



注: 横轴代表月份。

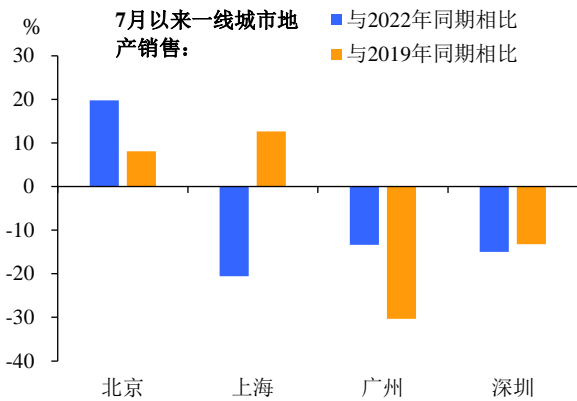
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 6月房价整体环比萎缩, 一线城市环比降至0%



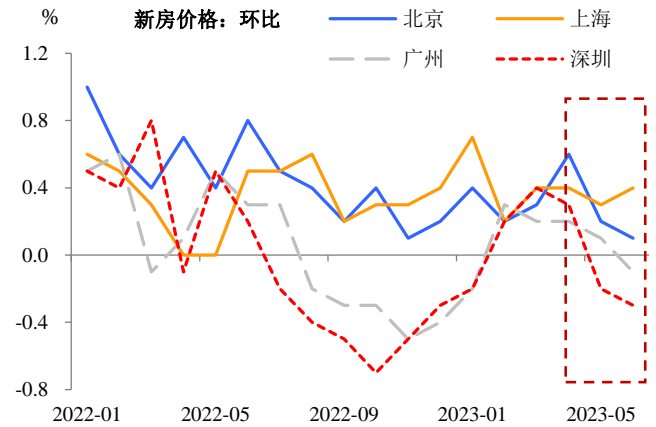
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 一线城市销售: 谁的压力最大?



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 一线城市房价: 谁最疲软?



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>