

起底历次房地产调控：背景、措施与效果

宏观专题报告

2021年3月15日

报告摘要：

通过回顾历史上三次收紧的背景、措施和效果，对本轮收紧进行了概述，在总结规律的基础上，对于2021年房地产政策导向和行业发展趋势进行了预测。

- **历史回看：房价过快上涨背景下收紧调控。** (1) 1998年启动房地产市场以后，2003年明确支柱产业，房地产投资和销售过热并存。121号文发布标志紧缩性调控全面展开，2005年国八条出台上升政治高度，2006年国六条开启新一轮调控。金融为主，抑制投机的一系列措施一定程度上抑制了投资热，但并未实现控房价目标。(2) 2009年房地产走出危机强势复苏，房价不断突破历史新高。2009年12月，国四条紧缩调控拉开序幕，2010年，史上最严调控新国十条推出，严厉打击投机。在土地供应、市场结构、税收和信贷等调控基础上，首次推出限购措施，房地产过热势头得到暂时抑制。(3) 在前期宽松政策驱动下房地产市场快速扩张，与以往三年一小周期不同，2016年“930”限购重启宣告收紧周期正式开始后，中央始终坚持房住不炒总基调，地方因城施策，政策保持较高的一致性，弱化了周期波动。供给端方面，治理房地产融资乱象，土地制度和住房供应制度助力长效机制破局。需求端方面，地方政府以限购、限贷、限价等手段因城调控。
- **现状分析：2021年开启新一轮房地产调控。** 2020年疫情冲击下，房地产调控未从严执行，宽松措施拉动房地产迅速从疫情中恢复。房地产贷款集中度要求推出拉开新一轮调控的序幕，1月中旬热点城市政策加码，对房地产市场造成较大震动，新一轮调控正式拉开。本轮政策需求端，调控打补丁，完善限购限售限价等一系列行政措施，打击投机，保障刚需，防止资金违规进入房地产。供给端，土地市场出台两集中新政，租赁住房市场增加租赁住房供应量的同时，保障租赁住房居住利益。目前，土地市场热度下降，住宅市场依旧活跃。
- **规律总结：调控政策加大波动，并未改变房价上涨态势。** 自2003年到2016年上半年，调控在刺激和和收紧之间切换，采取了一系列金融财税、行政、土地房地产供应等政策。政策存在一定时滞，刺激政策带来局部泡沫，收紧政策引发库存风险，政策本身加剧了市场的波动，多次收紧调控并没有真正改变房价不断上涨的趋势。
- **前瞻展望：2021年房地产仍存在一定韧性，本轮调控持续时间可能较长。** 2021年房地产大概率将继续维持求稳偏紧的政策，“房住不炒”仍是主基调。2021年投资端仍保持一定韧性。一方面，三条红线下房企拿地放缓，但另一方面，租赁房和保障房建设有望成为2021年高投资的主要支撑，租赁市场的发展为2021年房地产投资注入新动能。经济的全面恢复为销售提供支撑，但考虑到2020年房地产市场销售恢复超乎预期，部分需求提前释放，同时2021年房地产行业信贷环境明显收紧，可能会导致住房需求更加理性的释放，房地产销售面积可能会小幅下降。
- **风险提示：**
全球疫情持续蔓延，房地产政策超预期收紧。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

相关研究

目录

1 第一轮收紧：2003 年 6 月起，严格控制房地产信贷	3
1.1 调控背景：房改后出台刺激政策，房地产投资和销售过热并存	3
1.2 调控措施：金融为主，抑制投机，阻止房价过快上涨	4
1.3 调控效果：调控一定程度上抑制投资热，但并未抑制房价上涨	4
2 第二轮收紧：2009 年 12 月起，重点打击投机行为	6
2.1 调控背景：房地产从危机中强势复苏，房价不断突破历史新高	6
2.2 调控措施：住房限购首次提出，加大保障房建设	7
2.3 调控效果：投资增速放缓，房地产过热暂时得到抑制	8
3 第三轮收紧：2016 年 10 月起，强调因城施策	10
3.1 调控背景：经济 L 型企稳，房地产强势复苏	10
3.2 调控措施：坚持房住不炒，强调因城施策	14
3.3 调控效果：销量回落，价格平稳，库存快速去化	15
4 新一轮收紧：2021 年 1 月起，中央和地方组合调控	18
4.1 调控背景：疫情下调控边际放松，房地产市场迅速恢复	18
4.2 调控措施：弥补政策漏洞，抑制投机，供给端持续发力	20
4.3 调控效果：土地市场热度下降，住宅市场依旧活跃	22
5 总结与展望	25
5.1 历次调控规律总结：调控周期及措施	25
5.2 2021 年新一轮调控效果展望	27
风险提示	28

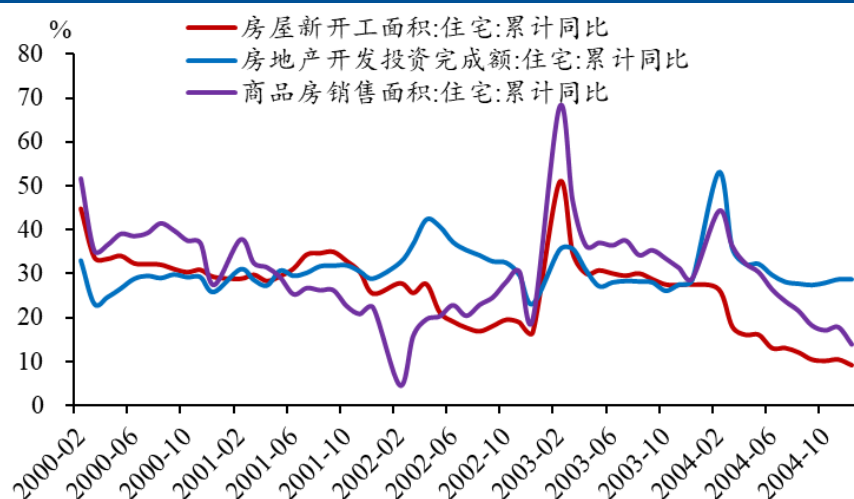
1 第一轮收紧：2003 年 6 月起，严格控制房地产信贷

1.1 调控背景：房改后出台刺激政策，房地产投资和销售过热并存

我国经济高速增长。在亚洲金融危机的影响下，1998 年国家将房地产业作为新的经济增长点，刺激国内需求。2003 年 GDP 同比增长突破两位数，达到 10%，流动性持续过剩。

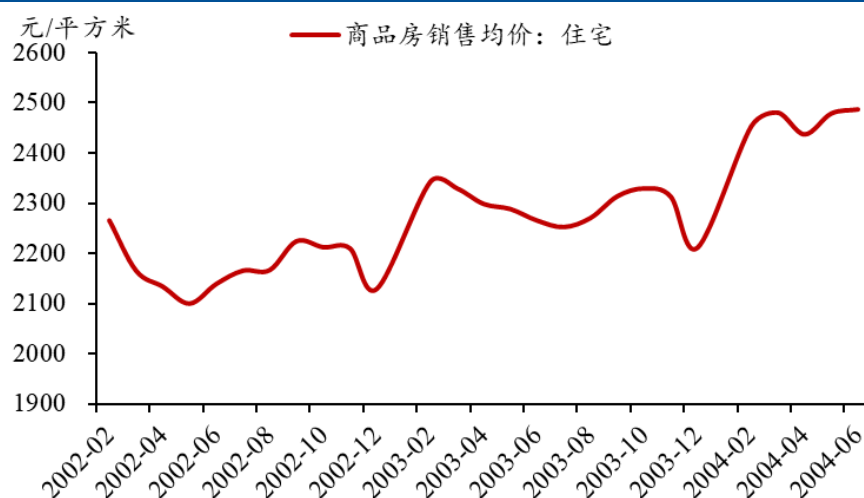
房地产投资和需求过热并存。1998 年房改后，中国出台了一系列房地产刺激政策，房地产投资额不断增长，居民住房需求提升，房价不断提升。2003 年房地产被定义为拉动中国经济发展的支柱产业，房地产行业出现投资和需求并存的过热现象。2003 年，住宅开发投资额同比增长 27.6%，住宅商品房销售面积同比增长 28.9%（图 1），住宅商品房销售均价增长 3.86%（图 2）。为了抑制房地产热，国家实行了紧缩性政策。

图 1：房地产销售端和投资端保持高速增长



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：房价快速增长



资料来源：Wind，民生证券研究院

1.2 调控措施：金融为主，抑制投机，阻止房价过快上涨

土地政策方面，“831”大限落实招拍挂制度。七部委文件要求依法禁止炒卖土地的行为。

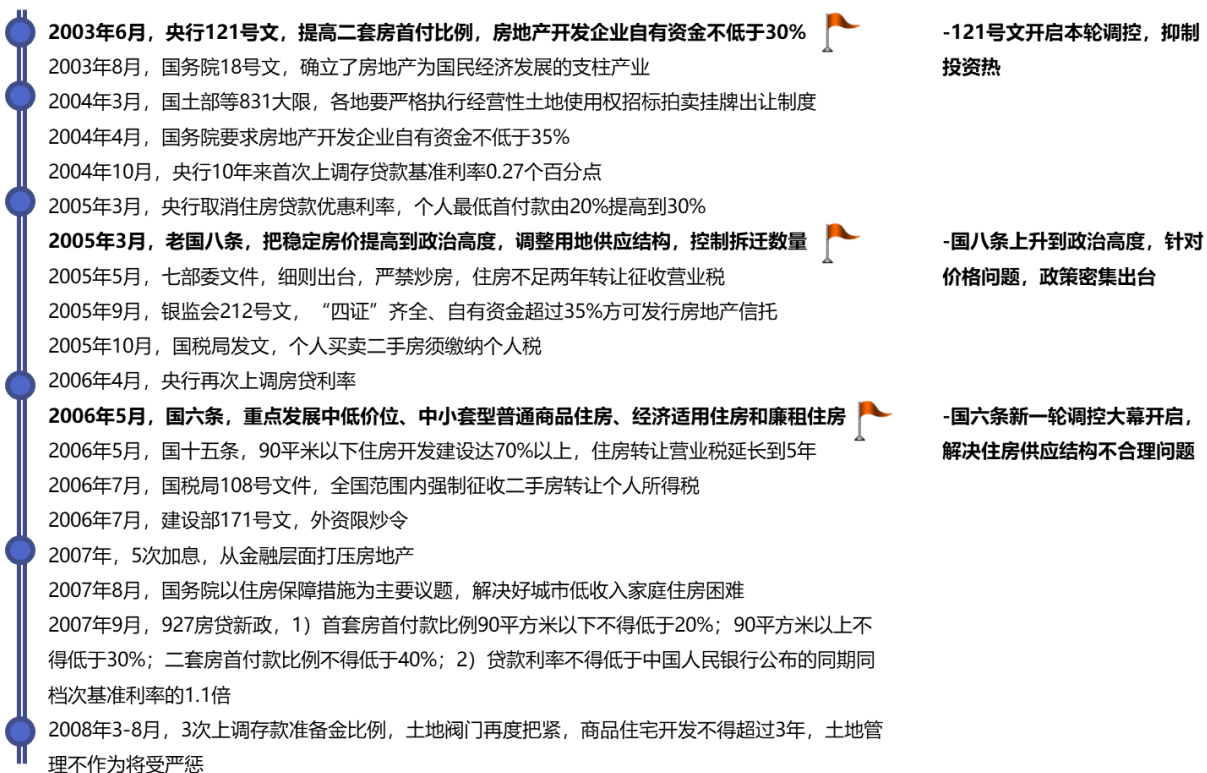
金融政策方面，加大信贷调控，限制居民购房和房企融资，提高居民贷款首付比和房企贷款自有资金要求，927 房贷新政提高二套房首付款比例，抑制二套房需求。提高信贷利率，2004 年 10 月 10 年来首次提高利率，2007 年央行 6 次上调金融机构贷款基准利率，取消贷款利率优惠，提高贷款利率为基准利率的 1.1 倍。

税收政策方面，2005 年和 2006 年分别提出和升级住房转让环节营业税要求；2005 年国税局要求二手房转让征收个人所得税。

住房供应政策方面，控制拆迁规模，确保 2004 年房屋拆迁总量比 2003 年减少。控制房地产开发，调整住房结构，老国八条要求增加保障性住房供给。国十五条出台 9070 政策，要求加大小户型住房供给。

行政政策方面，对境外机构和境外个人采取限购政策。

图 3：三轮调控，分别以抑投资、稳房价、调结构为目标

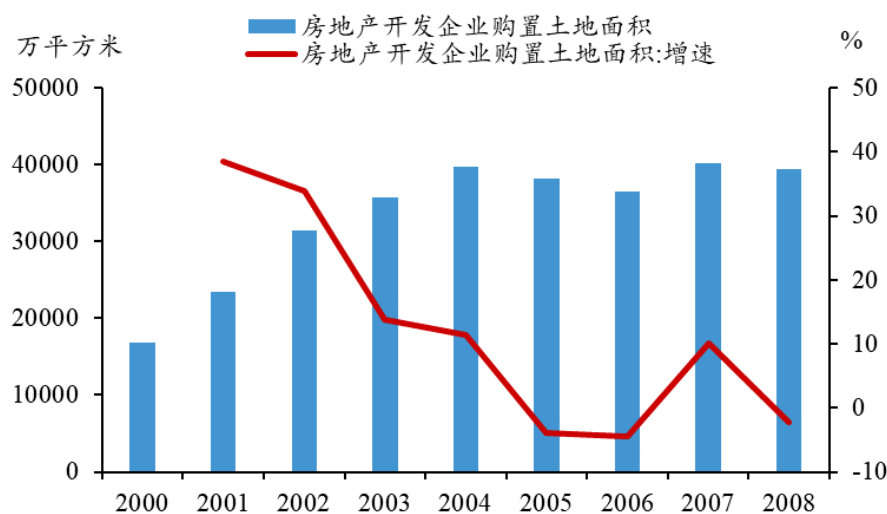


资料来源：民生证券研究院整理

1.3 调控效果：调控一定程度上抑制投资热，但并未抑制房价上涨

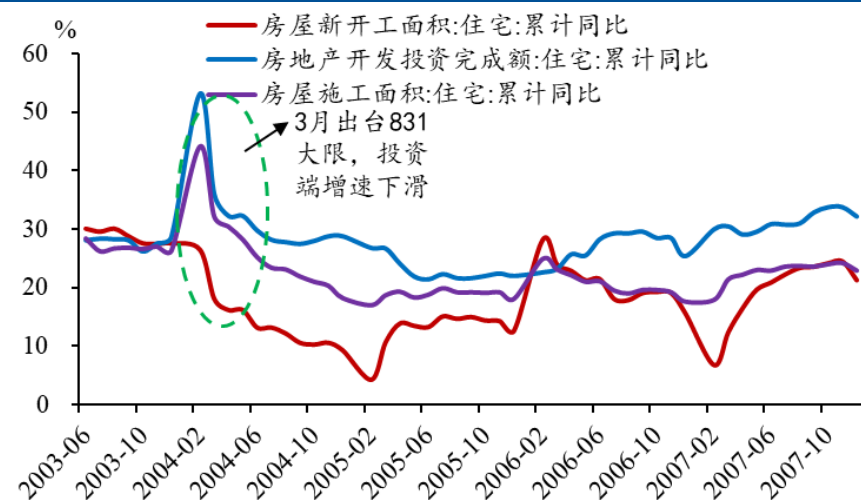
投资端一定程度上受到遏制。土地市场购置面积增幅逐年下降（图 4）。831 大限政策出台后，新开工面积和房地产投资额增速下滑，一定程度上抑制了投资热，但 2005-2007 年投资端增速有所恢复（图 5）。2003-2007 年住宅房地产投资开发额年均复合增长率 27.65%。

图 4: 土地市场紧缩, 2005 年土地购置面积出现下降



资料来源: 国家统计局, 民生证券研究院

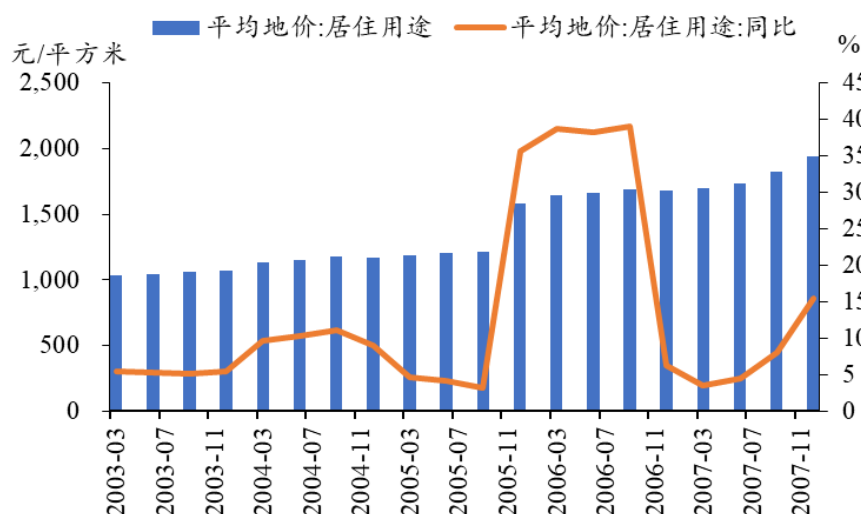
图 5: 房地产投资端短暂下滑后又恢复较高增长



资料来源: Wind, 民生证券研究院

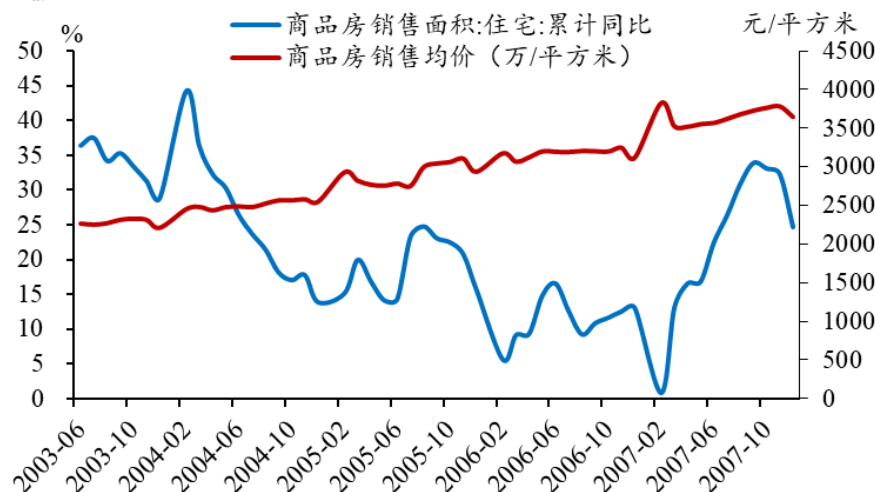
紧缩性政策并未抑制房价上涨。销售端, 由于前期销售面积基数较大, 销售面积增速下滑, 于 2007 年初达到拐点后迅速上升。2003-2007 年间, 销售面积增加了 146.07%。2005 年以来以稳房价政策效果不理想, 地王频现, 地价攀升推动房价上涨 (图 6), 2003-2007 年住宅商品房销售均价上涨了 64.81% (图 7)。

图 6: 831 大限政策出台后地价攀升



资料来源: 国家统计局, 民生证券研究院

图 7: 政策加码并未抑制房价上涨



资料来源: Wind, 民生证券研究院

2 第二轮收紧: 2009 年 12 月起, 重点打击投机行为

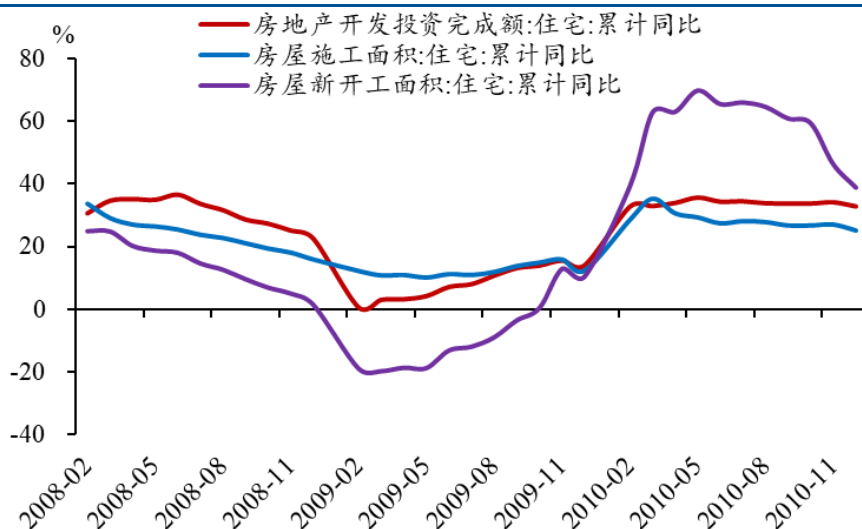
2.1 调控背景: 房地产从危机中强势复苏, 房价不断突破历史新高

2008 年 12 月起为保增长国家采取了一系列宽松政策, 经济快速发展。2008 年, 金融危机引发经济下行, 房地产销售端量价齐降, 库存大量积压, 投资增速大幅下滑。国家采取了信贷支持、税收减免、保障房建设等一系列宽松政策刺激住房消费。随着一揽子经济刺激计划的逐步落实, 我国经济快速增长, 2010 年 GDP 增长 10.6%。

宽松政策下房地产市场大幅扩张。投资端, 2010 年, 住宅新开工面积同比增长 38.8%, 住

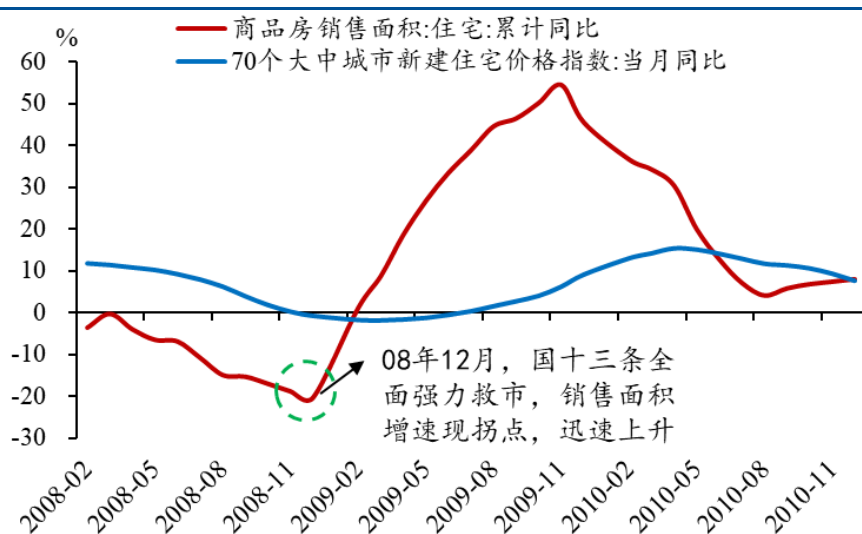
宅开发投资额同比增长 32.9%（图 8）。销售端，在 2009 年高基数基础上，2010 年住宅商品房销售面积同比增长 8.0%，2009 年 7 月起房地产价格持续 10 个月走高（图 9）。商品住宅狭义库存（住宅待售面积）大幅减少。以稳房价为目标的一系列调控措施随即展开。

图 8：房地产新开工面积大幅增加



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 9：在 09 年高基数的基础上，销售端量价进一步上涨



资料来源：Wind，民生证券研究院

2.2 调控措施：住房限购首次提出，加大保障房建设

土地政策方面，2009 年 12 月，“国四条”适当增加中低价位、中小套型普通商品住房和公共租赁住房用地供应，提高土地供应和使用效率。“国十条”禁止炒地皮行为，对于土地闲置一年以上的企业禁止参加土地竞买活动。

金融政策方面，采取差别化信贷政策，首付比例、二套房信贷条件等从“国十一条”开始调整逐步收缩，要求大幅提高。首套房首付比不得低于 30%；二套房首付比例由国十条的 50% 提高到新国八条的 60%，贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍；停止发放第三套及以上住房贷

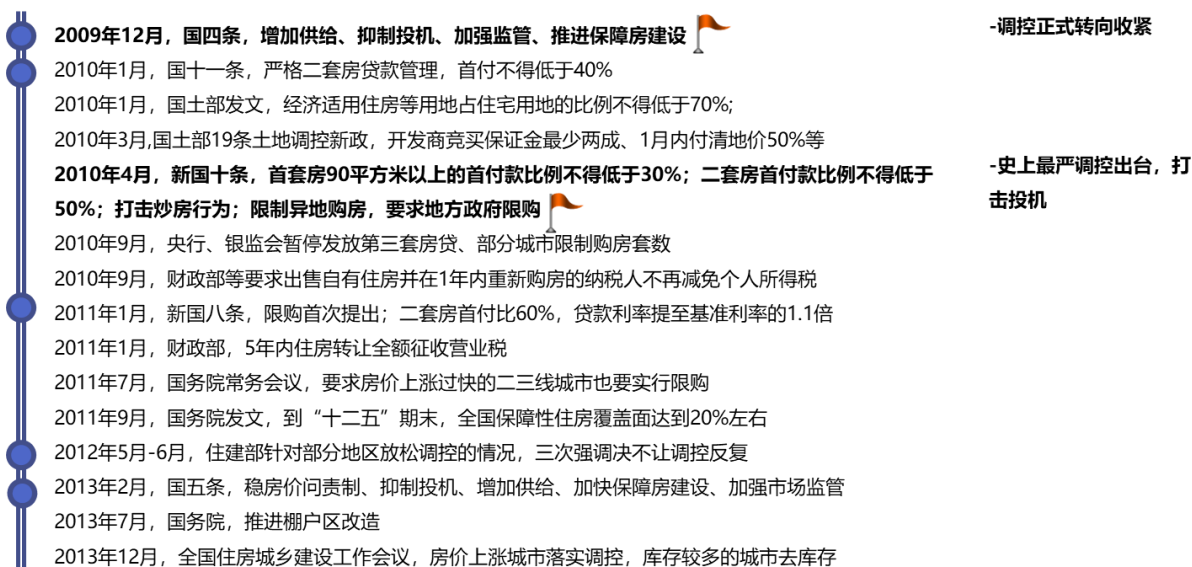
款。

税收政策方面，“新国八条”营业税免收从2年恢复到5年。

住房供应政策方面，加大住房保障的力度，对于保障性住房有了更详细的量化指标，到“十二五”期末，全国保障性住房覆盖面达到20%左右，力争使城镇中等偏下和低收入家庭住房困难问题得到基本解决。

行政手段方面，采取行政手段抑制房价，“新国八条”首次提出从需求端实施限购。

图 10：史上最严调控新国十条出台，坚决遏制房价上涨



资料来源：民生证券研究院整理

2.3 调控效果：投资增速放缓，房地产过热暂时得到抑制

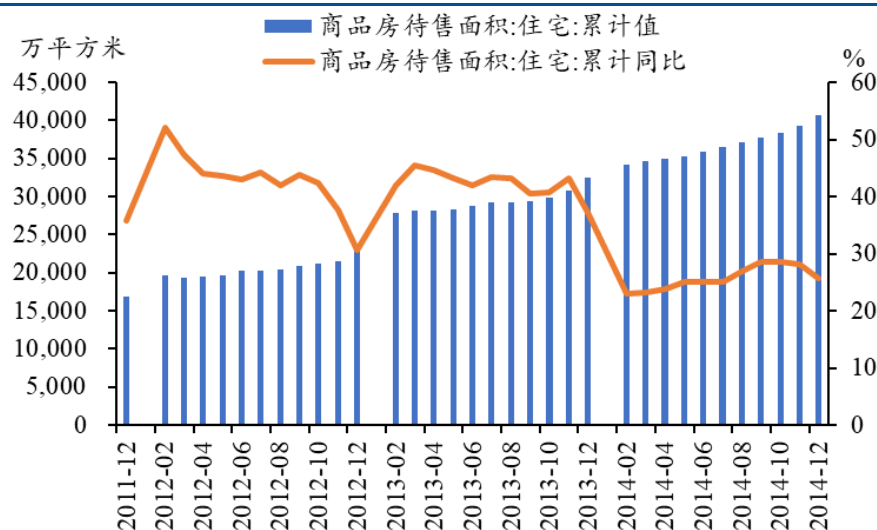
在收紧政策下，房地产市场呈现转弱态势。销售端，量价齐跌，2010-2012年住宅商品房销售面积增速由8.0%下降至2.0%（图11），房地产库存不断累积（图12）。70个大中城市新建住宅价格指数同比增速由7.6%下降至-0.1%（图11）。投资端，投资增速显著放缓，住宅新开工面积增速由38.8%下降至-11.2%，住宅开发投资完成额由32.9%下降到11.4%（图13）。

图 11: 销售端增速转弱, 多个月份负增长

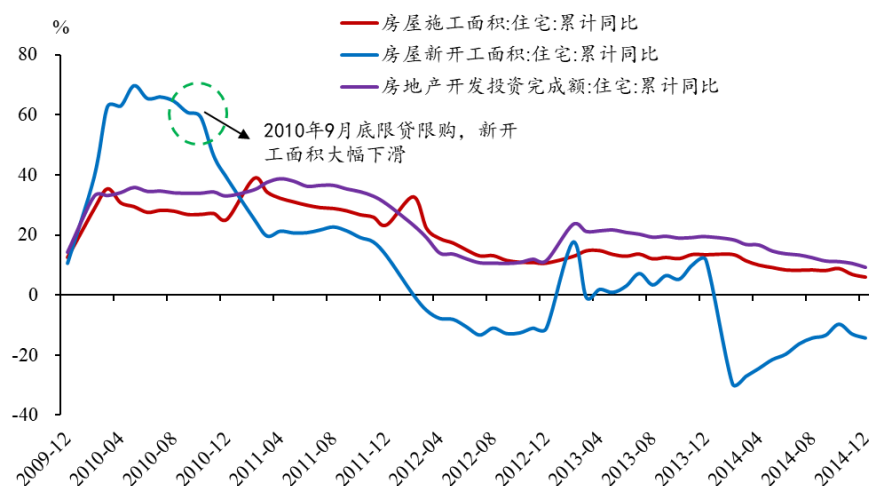


资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 12: 房地产库存不断积累



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 13：2012 年投资端大幅转弱，新开工面积转负增长


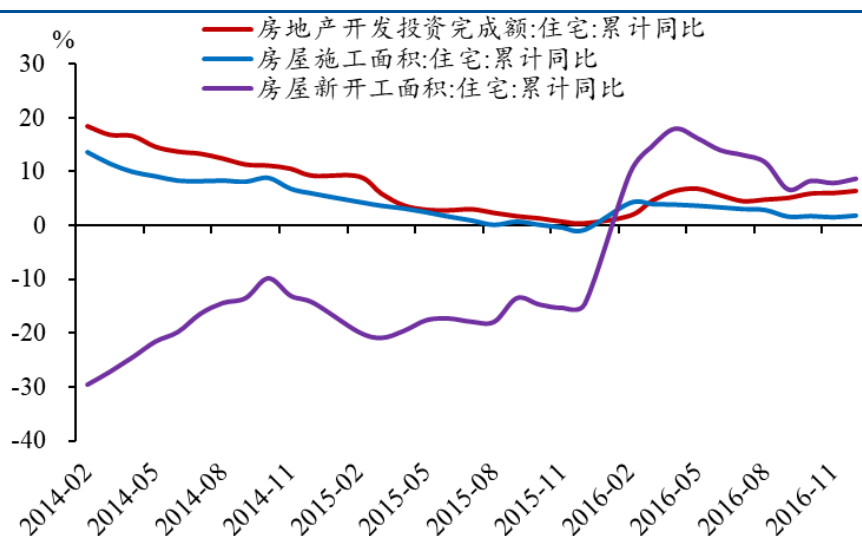
资料来源：Wind，民生证券研究院

3 第三轮收紧：2016 年 10 月起，强调因城施策

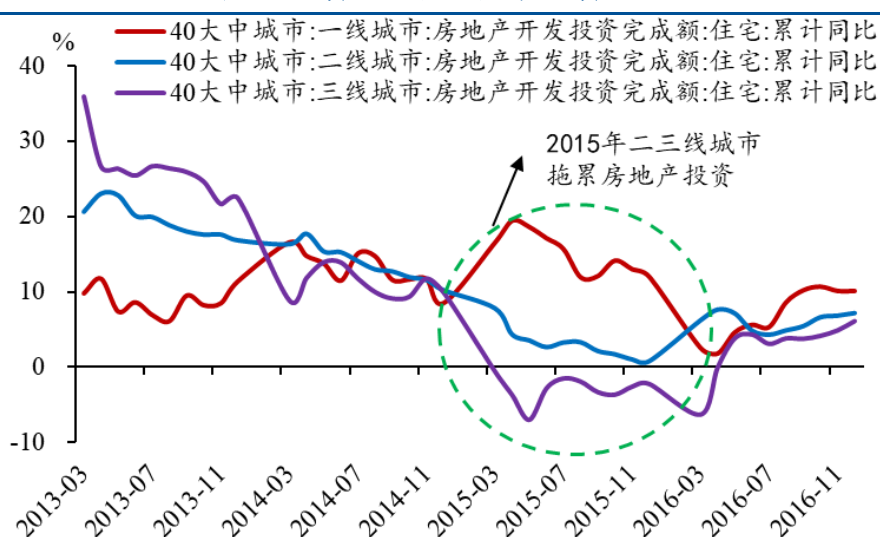
3.1 调控背景：经济 L 型企稳，房地产强势复苏

在前期稳增长、去库存的宽松政策驱动下房地产回暖，进入上升周期。2014 年我国经济增速换挡，GDP 同比增速 7.4%，稳增长诉求显现。房地产也进入“总量放缓、区域分化”的新阶段，政府采取了宽松信贷和税收、放松限购、推进住房供应等刺激政策，房地产市场迅速扩张。我国经济 L 型企稳，2017 年 GDP 增速达 6.9%，结束自 2010 年开启的降速周期。

房地产投资端强势复苏。2015 年由于二三线城市住宅投资额增速显著下降，甚至出现负数，严重拖累房地产投资额。随着二三线城市投资端回暖，房地产投资迅速复苏（图 15）。2016 年房屋住宅新开工面积同比增长 8.68%，住宅开发投资额增速也有所上升（图 14）。

图 14: 2016 年房地产市场投资强势复苏


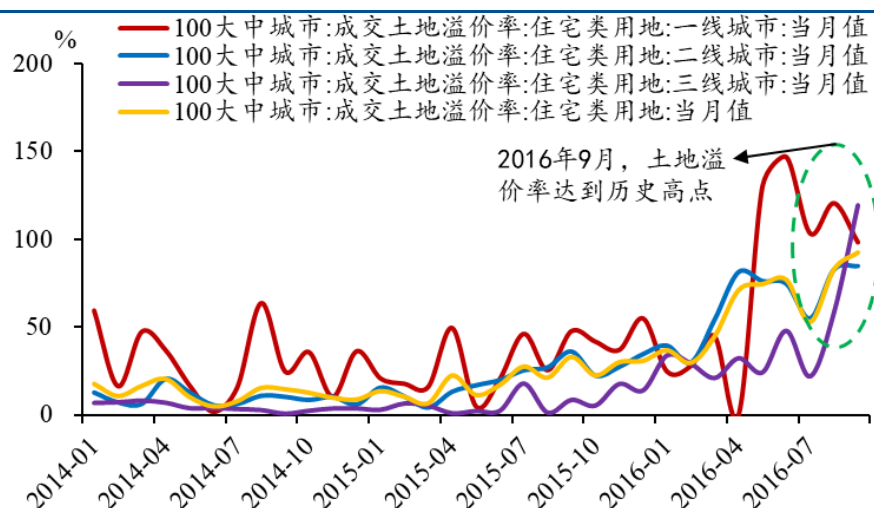
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 15: 二三线城市住宅投资恢复推动房地产投资端复苏


资料来源: Wind, 民生证券研究院

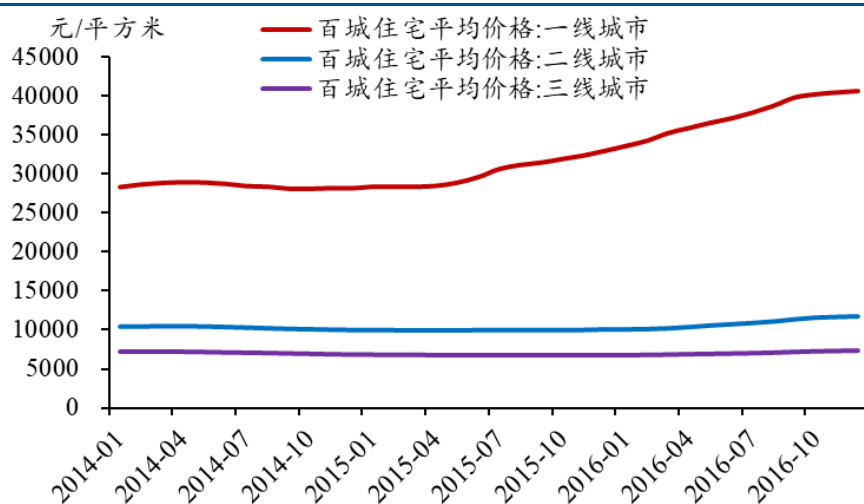
房地产销售端量价齐升。销售价格，2016 年初央行放松首付比，土地溢价率上涨，在 2016 年 9 月达到高点（图 16）；住宅价格普涨，70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比增长 10.8%，一二三线城市价格明显分化（图 17）。但是，由于一线城市调控收紧，价格涨幅放缓（图 18）。销售面积，自 15 年 330 放松信贷后，房地产需求全面复苏，销售面积增速成上升趋势（图 19）。2016 年，商品房销售面积同比增长 22.36%。

图 16: 宽松政策下 2016 年 9 月土地溢价率达到历史高点



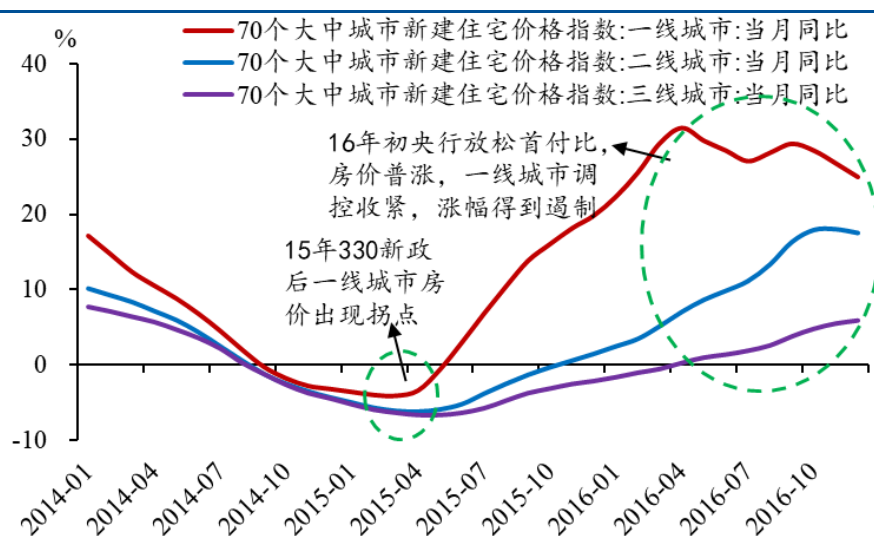
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 17: 一二三线城市价格分化明显



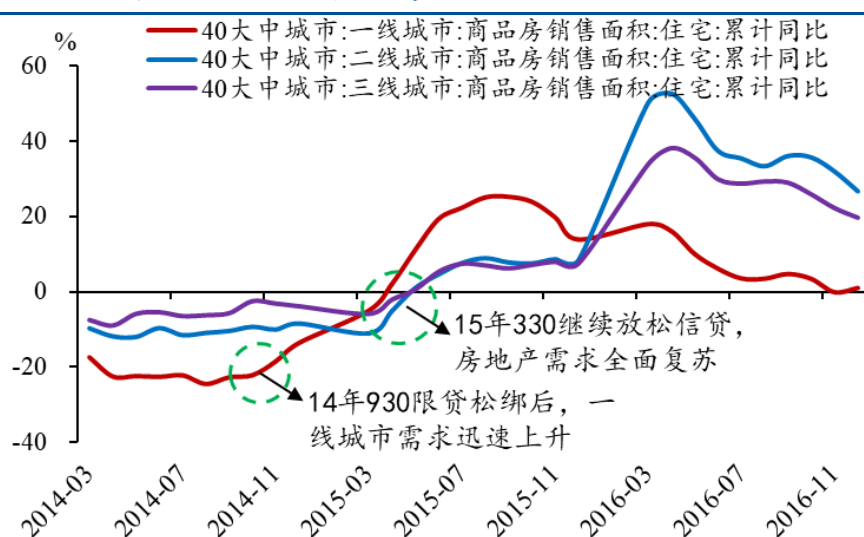
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 18: 一线增速放缓, 二三线增速提升



资料来源: Wind, 民生证券研究院

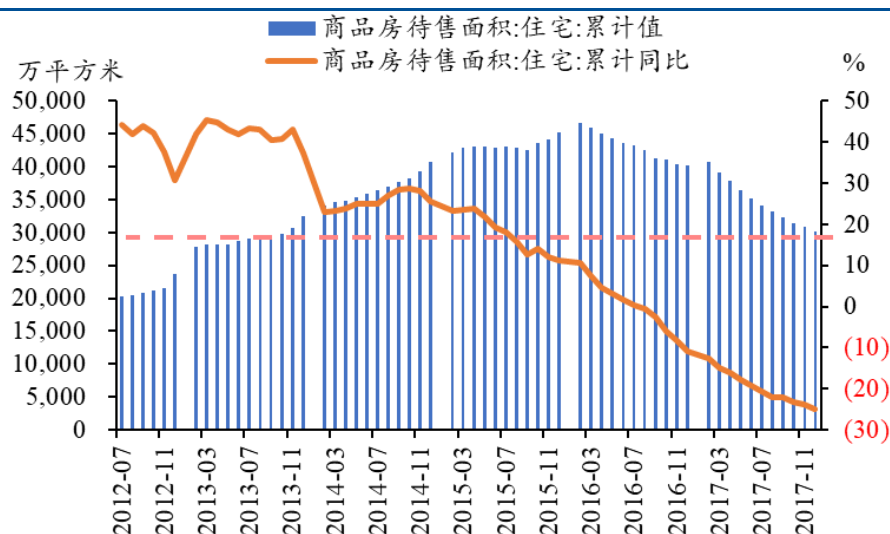
图 19: 销售面积分阶段改善, 逐步复苏



资料来源: Wind, 民生证券研究院

房地产库存快速去化。2016 年随着三线城市房地产复苏, 库存快速去化, 2017 年末达到了 2013 年初的水平 (图 20), 部分三四线以下城市房地产库存依然较高。

图 20: 2016-2017 年房地产库存下降



资料来源: Wind, 民生证券研究院

3.2 调控措施: 坚持房住不炒, 强调因城施策

2016 年下半年以来中央坚持房住不炒定位。与以往三年一小周期不同, 中央始终强调房住不炒总基调, 以长效机制破局; 地方因城施策, 行政手段助力。2016 年 12 月, 中央经济工作会议首次提出坚持“房子是用来住的, 不是用来炒的”的定位, 2017 年、2018 年、2019 年来连续三年在重大会议和报告中提及房住不炒定位 (图 21)。

中央层面收紧地产企业融资。地产企业融资收紧始于 16 年 10 月交易所分类监管, 此后企业债、银行贷款、非标融资、信托等渠道先后收紧。

土地制度和住房供应制度助力长效机制破局。土地政策方面, 分类管理, 推行人地挂钩、库存与地挂钩。住房供应方面, 建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度。

图 21：中央层面以“三稳”为目标，房住不炒

●	2016年9月，930新政，国庆节期间多个热点城市重启限购限贷	-16年930新一轮紧缩周期
	2016年10月，上交所深交所，明确地产公司的公司债券募集资金不得用于购置土地	
	2016年11月，发改委，限制房地产开发企业发行企业债券融资用于商业性房地产	
	2016年12月，中央经济工作会议，首提“房住不炒”，既抑制房地产泡沫，又防止大起大落	
●	2017年2月，中央财经领导小组，首提“深入研究短期和长期结合的长效机制和基础性制度安排”	
	2017年3月，3月新政，一线城市调控升级，联动周边城市群协同调控	-17年3月新政，调控升级
	2017年3月，十二人大会议，目前三四线房地产库存依然很重，因城施策去库存	
	2017年4月，住建部国土部，根据商品住房库存消化周期，调整住宅用地供应规模、结构和时序	
	2017年4月，银监会，严厉打击“首付贷”等行为	
	2017年7月，九部门联合提出，将采取多种措施加快推进租赁住房建设，培育和发展住房租赁市场	
	2017年7月，政治局会议，坚持政策连续性、稳定性，加快建立房地产长效机制	
	2017年10月，十九大报告，房住不炒；加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度	
	2017年12月，商业银行和信托公司不得将信托资金违规投向房地产	
	2018年2月，全国住房和城乡建设工作会议，正式提出“稳地价、稳房价、稳预期”	
	2018年5月，住建部，抓紧调整住房和用地供应结构，落实人地挂钩政策	
	2018年7月，七部委联合开展治理房地产市场乱象专项行动	
●	2018年7月，中央政治局会议，下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，坚决遏制房价上涨	
	2019年2月，国新办新闻发布会，严格控制投机行的开发和个人贷款	
	2019年4月，中央政治局会议，首次提出“一城一策，分类指导”	
	2019年5月，银保监会，严查各商业银行违规将资金注入房地产行业的行为	
	2019年7月，银保监会，约谈警示房地产信托规模过快增长	
●	2019年7月，中央政治局会议，不将房地产作为短期刺激经济的手段	

资料来源：民生证券研究院整理

地方层面，“限贷、限售、限购、限售、限价、限土拍、限商改住”，行政手段升级。自 16 年 930 限购重启宣告收紧周期正式开始后，各地采取了一系列行政举措（表 1），部分库存仍然较高的城市通过棚户区改造的方式继续去库存。2016、2017、2018、2019 年各地出台紧缩性政策数量分别为 74、245、185、107 项。

表 1：各地行政手段升级的措施

分类	调控措施
限贷	限定首付比例、贷款利率等
限购	根据是否本地户籍设定限购套数
限售	要求取得不动产权证或网签签订期满一定期限方可上市交易
限价	要求不高于具体某个价格或者要求成本法核算销售价格
限土拍	提高拿地规则、资金来源、保证金、付款期限、预售管理要求
限商改住	商办项目不得擅自改为居住用途

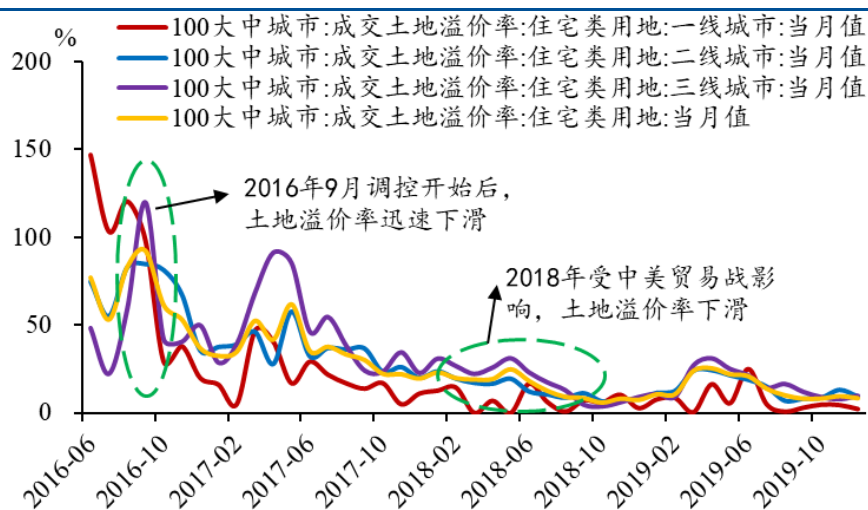
资料来源：民生证券研究院

3.3 调控效果：销量回落，价格平稳，库存快速去化

销售端，量价恢复平稳。销售面积增速明显下降，受到持续稳定的紧缩政策信号的影响，房地产住宅销售面积自 17 年 3 月增速明显回落，累积同比增长由 2016 年 12 月的 22.4% 下降到 2019 年 12 月份的 1.5%（图 23）。销售价格涨幅放缓，70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比由 2016 年 12 月的 10.8% 下降到 2019 年 12 月份的 6.8%。一线城市价格增速在 16 年 930 新政后下降，但是价格仍保持增长，随着 2017 年 3 月新政，一线城市房价进入一段时间

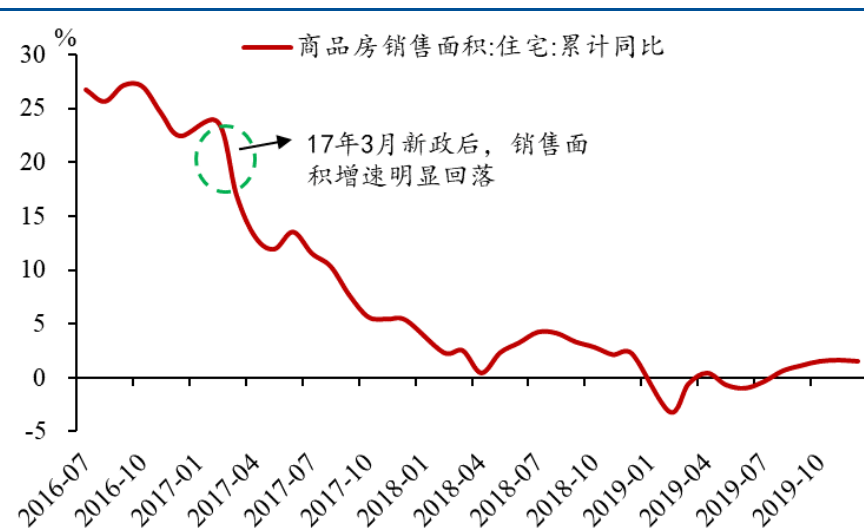
的稳定期。但是棚户区改造及棚改货币化等措施为三线城市的增速提供了一定的支撑(图 24)。

图 22: 政策收紧后, 土地溢价率明显下滑



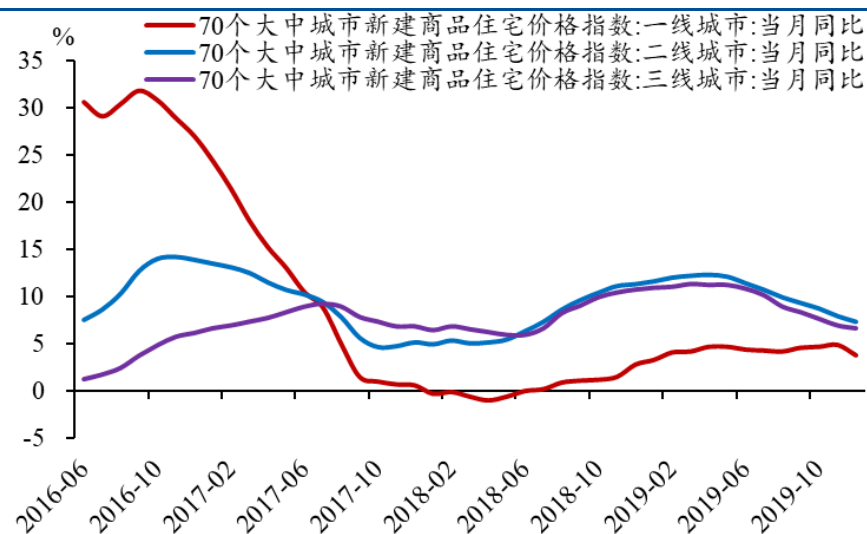
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 23: 销售面积增速迅速回落



资料来源: Wind, 民生证券研究院

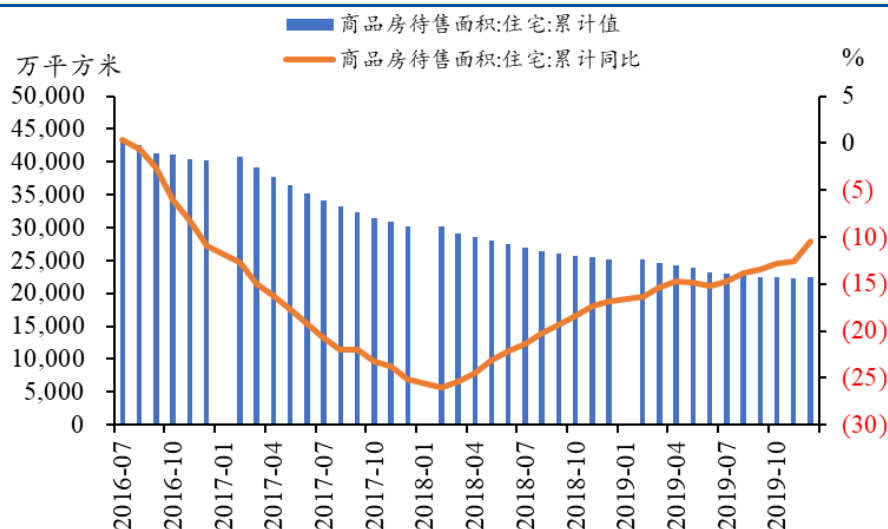
图 24: 房价涨幅放缓, 一线城市房价进入稳定期



资料来源: Wind, 民生证券研究院

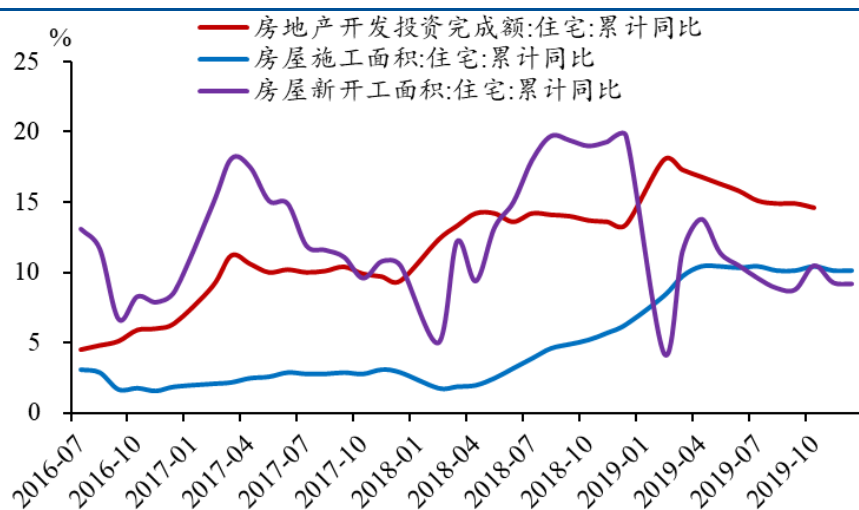
库存大幅下行。2016 年至 2019 年底, 全国棚改开工 2157 万套, 受棚改货币化、租赁住房政策等的持续影响, 去库存成效显著 (图 25)。

图 25: 库存大幅下行



资料来源: Wind, 民生证券研究院

投资端仍保持一定增速。2016-2019 年, 住宅施工面积及投资额增速呈上升趋势 (图 26), 这主要是由于部分房地产企业加大了补库存力度。

图 26: 投资端仍保持高位


资料来源: Wind, 民生证券研究院

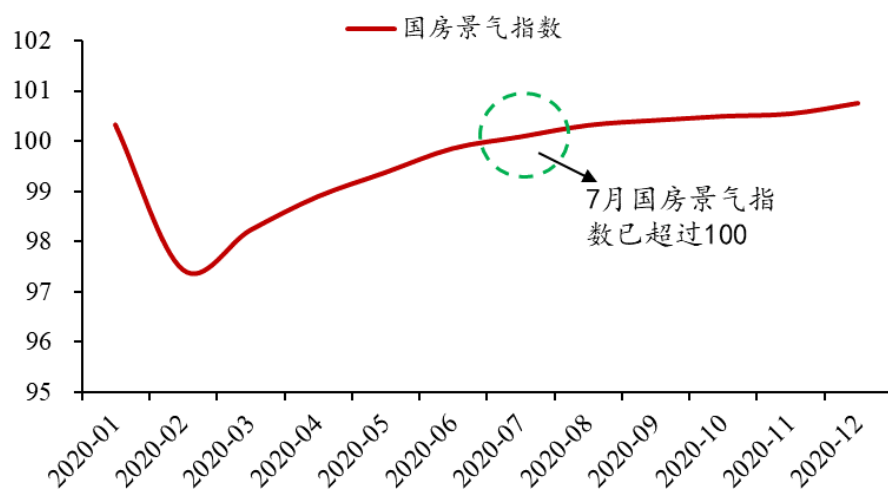
4 新一轮收紧: 2021 年 1 月起, 中央和地方组合调控

4.1 调控背景: 疫情下调控边际放松, 房地产市场迅速恢复

受疫情影响政策边际宽松。2020 年初新冠疫情爆发, 房地产项目开工受阻、销售停滞, 行业资金链紧张, 2 月地产市场景气度大幅下跌, 政策整体以稳为主, 进行边际改善。2 月, 住建部要求各地加大对房地产企业的扶持力度, 但仍坚持房住不炒基调, 供给端, 主要在融资方面进行边际改善, 以延期缴纳土地出让金、降低商品房预售条件、降低预售监管资金等为主。需求端, 人才政策持续加码, 以引进人才落户、加大人才购房补贴为主, 适当刺激住房需求, 一系列楼市松绑政策撤回。

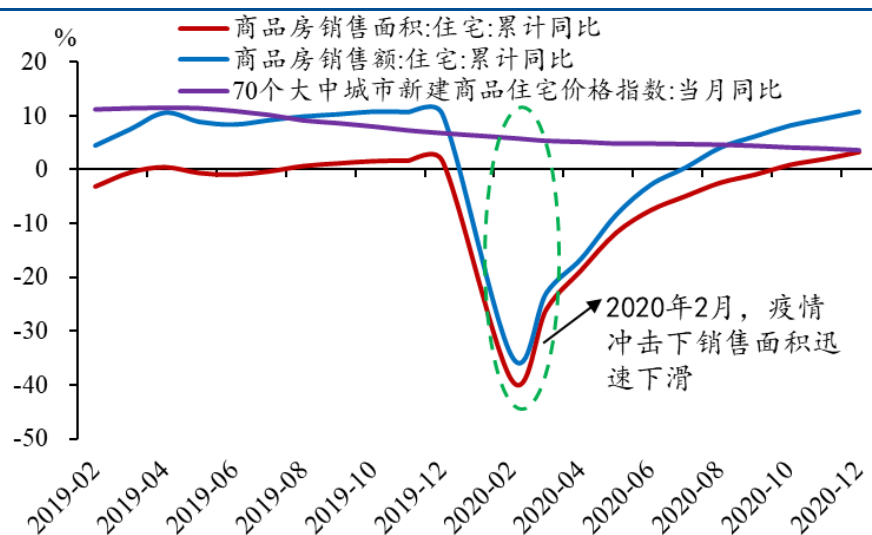
房地产迅速从疫情中恢复。经济基本恢复的情况下, 楼市回暖, 7 月份国房景气指数达到 100.09, 并继续上升 (图 27)。销售端, 销售面积, 受到疫情居家隔离的影响, 2 月住宅销售面积同比增长触底达 -39.2% 后迅速上升, 2020 年超过 2019 年销售面积 (图 28)。销售价格指数增速相比于 2019 年下滑, 全年呈缓慢下降趋势, 但房地产价格指数上涨趋势仍未改变 (图 29)。投资端, 2 月投资端情况明显下滑, 随着政策有效对冲, 投资端有所改善, 2020 年房地产投资额已超过 2020 年水平 (图 30)。

图 27: 国房景气指数从 2 月低点中迅速恢复



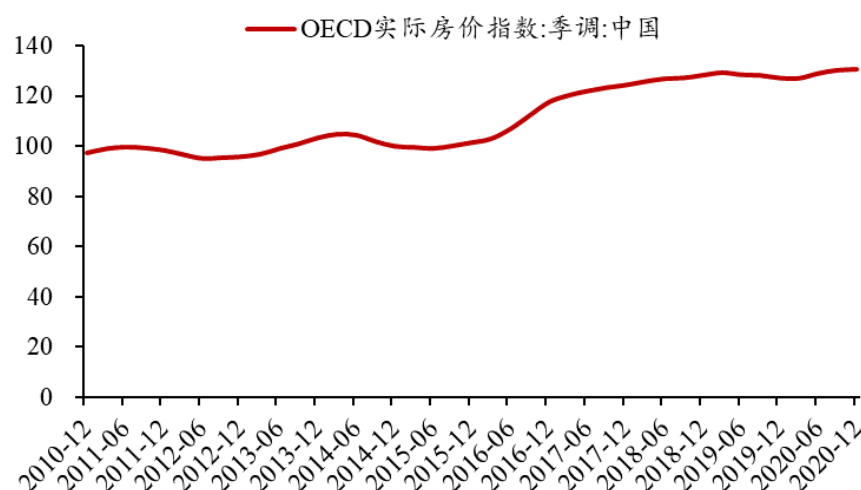
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 28: 2 月销售面积和销售额急速下降, 3 月逐渐恢复



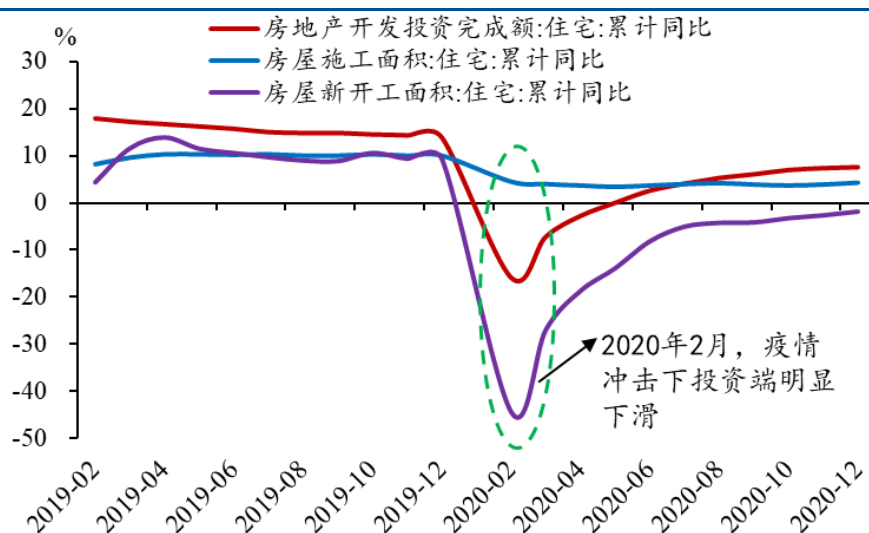
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 29: 房价不断上涨趋势并未改变



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 30: 投资端受疫情影响较为严重, 3 月后迅速恢复



资料来源: Wind, 民生证券研究院

4.2 调控措施: 弥补政策漏洞, 抑制投机, 供给端持续发力

政策初衷仍为三稳。2020 年 12 月 31 日, 央行、银保监会联合发文推出贷款集中度管理, 拉开新一轮调控序幕。2021 年 1 月中上旬, 热点城市出台一系列调控新政, 对上海等地的房价影响很大, 对房地产市场震动也很大, 标志着新一轮调控的正式展开。2 月自然资源部两集中新规出台, 加上 20 年 8 月针对房企的“三道红线”及房贷集中度管理两项政策, 共同助力房地产长效机制的搭建, 有利于降低行业波动和房地产金融属性。住房租赁市场成为高频热词。

图 31：中央仍坚持三稳，租赁住房市场成供给侧重点

- **2020年12月31日，央行、银保监会联合发文，推出房地产贷款集中度管理要求，要求各档银行房地产贷款余额占比及个人住房贷款余额占比不得超过相应上限**  -两道红线拉开新一轮调控序幕
- **2021年1月15日，国新办新闻发布会，（1）加强房地产金融调控，加强对各类资金流入房地产的情况监测（2）实施房地产金融审慎管理制度（3）完善住房租赁金融政策**
- **2021年1月中旬，深圳、上海等多个热点城市出台调控新政**  -新一轮调控正式开始
- **2021年2月7日，财政部、发改委，21 年专项债券项目不安排用于租赁住房建设外的土地储备项目**
- **2021年2月24日，自然资源部，要求22个重点城市将施行住宅用地供应“两集中”新规即集中发布出让公告、集中组织出让活动，且全年公告不能超过3次**
- **2021年2月26日，自然资源部，各地要进一步促进土地市场两集中出让，探索限地价、竞配建、竞自持等稳地价措施**
- **2021年3月5日，两会，（1）坚持房住不炒定位，坚持稳地价、稳房价、稳预期（2）解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等方法，切实增加保障性租赁住房**
- **和共有产权住房供给（3）规范发展长租市场（4）新开工改造城镇老旧小区5.3万人**

资料来源：民生证券研究院整理

因城施策持续推进，地方调控加码。1月21日起，沪深出台一系列严格的调控措施，新一轮调控正式开启。需求端，热点城市针对之前的调控漏洞打补丁，完善限购限售限价等一系列行政措施，打击投机，保障刚需，包括：弥补假离婚漏洞、新增二手房限价、法拍房纳入限购、优先满足无房家庭自住购房需求等。同时，一系列城市加强市场监管，防止资金违规进入房地产，逃避限贷政策，北上广深等严格个人经营贷、消费贷的审查。加强中介管理和规范信息发布，上海、北京等对于中介机构哄抬房价、渲染紧张氛围等违法违规行为进行打击，合理引导楼市预期。供给端，从土地市场和租赁住房市场两方发力。加大住宅用地供应，青岛、济南、天津等地落实两集中要求，稳定土地供应充足预期，多地完善土地竞拍规则稳地价。助力住房租赁建设和监管，增加租赁住房供应量的同时，保障租赁住房居住利益，例如深圳出台政策争取租售同权。

表 2：2021 年地方政府主要调控政策

时间	地区	政策类型	政策要点
1/4	北京	土地竞拍规则	试行竞地价、竞政府持有商品住宅产权份额、竞高标准商品住宅建设方案
1/12	郑州	土地竞拍规则	对住宅用地采取“限地价、竞自持”方式出让或熔断后摇号确定竞得人，报价首次达到出让起始价 120%~130%时熔断
1/21	上海	土地供应 限购 税收管理 市场监管 住房租赁	（1）完善土地市场管理（2）夫妻离异三年内购买商品住房的，其拥有套数按离异前家庭总套数计算（3）增值税 2 转 5（4）严防资金违规流入房地产市场（5）新房公证摇号选房优先满足无房家庭自住购房需求（6）加强对房地产开发企业、销售代理企业和房地产经纪机构的监管，严肃查处捂盘惜售、价格违法行为、虚假广告、人为制造市场紧张氛围、诱导规避调控政策等违法违规行为。（7）坚持租购并举，进一步完善住房租赁体系，扩大保障性租赁住房覆盖面（8）加快推进旧区改造
1/23	深圳	市场监管	加强购房意见登记管理；严查购房人资格；严格履行告知义务；严厉打击违规行为
1/25	上海	限购	上海法拍房纳入限购

1/27	广州	限贷	四大行房贷利率上调
1/27	杭州	限购 限售 税收管理	(1) 落户本市未满 5 年的限购 1 套 (2) 本市限购范围内新建商品住房公证摇号公开销售中签率小于或等于 10% 的, 自取得不动产证之日起 5 年内不得转让 (3) 优先满足无房家庭购房需求 (4) 增值税 2 转 5
1/27	成都	市场监管	对房企存在违反调控政策、加价销售、哄抬房价等违规行为的信用减分
1/27	宁波	土地竞拍规则 住房租赁	在租赁住房需求较大的区域, 采取“限房价、限地价、竞自持”方式出让土地用于租赁。到 2022 年底, 全市新增各类租赁住房不少于 13 万套。
1/28	北京	市场监管	严厉打击恶意炒作和违规资金进入楼市是重中之重
1/29	上海	市场监管	全面自查 2020 年 6 月以来的房贷
1/30	北京	市场监管	严查个人信贷资金违规流入房地产市场
2/1	深圳	住房租赁	推进存量房屋改造租赁住房。落实租赁税收优惠政策, 租赁住房在积分入户政策中与购买住房享受同等待遇
2/2	北京	住房租赁	要求长租公寓向所在区住建委报备、租金押金收取、租赁住房装修及纠纷调解等
2/4	上海	住房租赁	住房租赁经营机构不得诱导承租人一次性支付超过 3 个月的长周期租金
2/8	深圳	限价	建立二手住房成交参考价格发布机制, 二手房列入限价之列
2/9	广州	市场监管	严查经营贷、消费贷等各类违规流入房地产的贷款
2/10	西安	住房租赁	支持房地产企业自持住房租赁经营, 进行经营奖励
2/10	北京	市场监管	严格实施贷前调查、切实加强支付管理、尽职落实贷后管理、完善合同约束制度、审慎开展第三方合作
2/18	郑州	土地竞拍规则	住宅用地可采取“限地价、竞自持”方式出让、熔断后摇号方式出让或熔断后转为一次竞地价方式出让
2/24	青岛	土地两集中	严格实行住宅用地两集中, 全年将分 3 批集中统一发布住宅用地的招拍挂公告并实施招拍挂出让活动
2/25	济南		
2/27	东莞	限购 限贷	(1) 对非户籍居民家庭二套房社保年限要求由两年延长到三年, 规定离婚购房两年内追溯, 新入户居民家庭首套房购买须落户及连续缴纳社保满半年, 企业须注册登记满两年; (2) 对居民家庭首次购买非普宅、拥有 1 套住房或有房贷记录购买普宅, 首付款比例分别提高 10%。
3/2	无锡	限价	建立二手房住房价格信息发布机制
3/3	杭州	限购 市场监管	法拍房纳入限购。严格防范经营贷、消费贷违规流入房地产市场

资料来源: 民生证券研究院整理

4.3 调控效果: 土地市场热度下降, 住宅市场依旧活跃

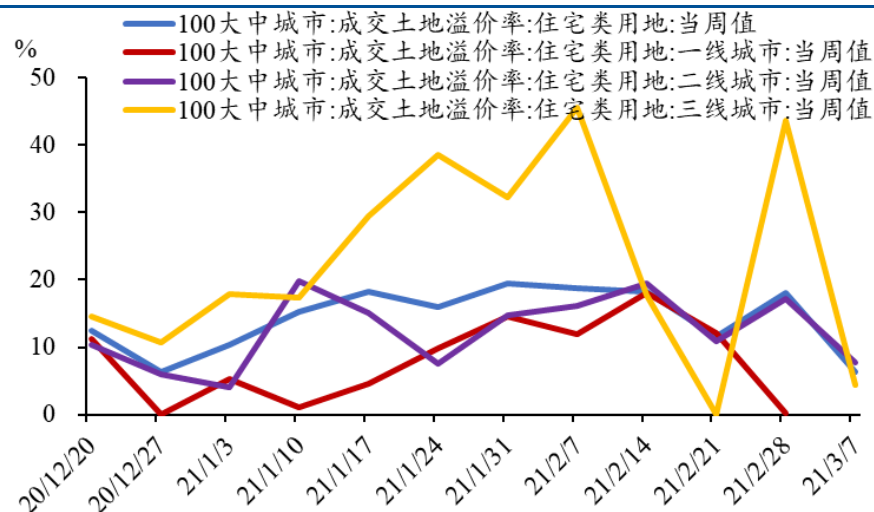
土地市场热度下降。进入 2021 年后, 土地成交面积整体呈下行趋势, 且基本低于 2019 年同期水平 (图 32)。土地成交土地溢价率 1 月呈上行趋势, 2 月中旬后呈下降趋势, 其中三线城市溢价率最高 (图 33)。

图 32: 土地供应呈下行趋势



资料来源: Wind, 民生证券研究院

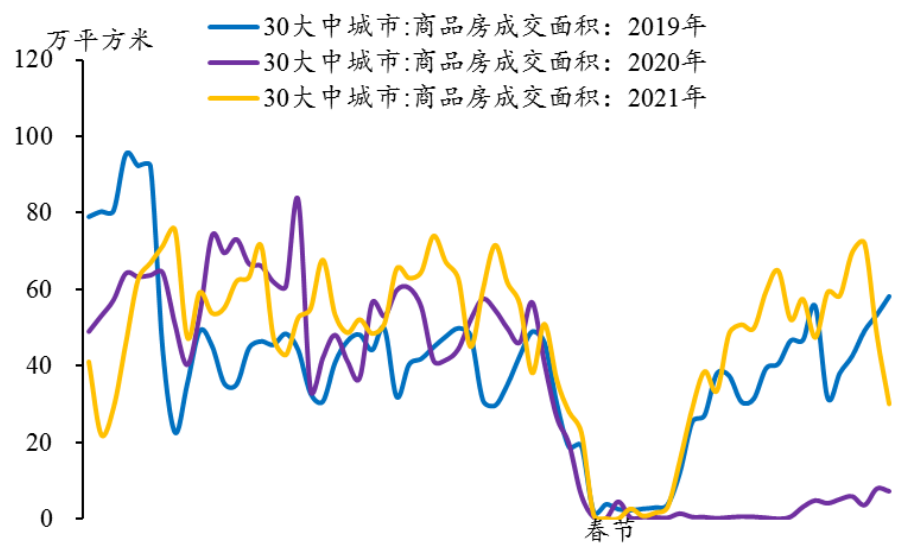
图 33: 三线城市土地溢价率最高



资料来源: Wind, 民生证券研究院

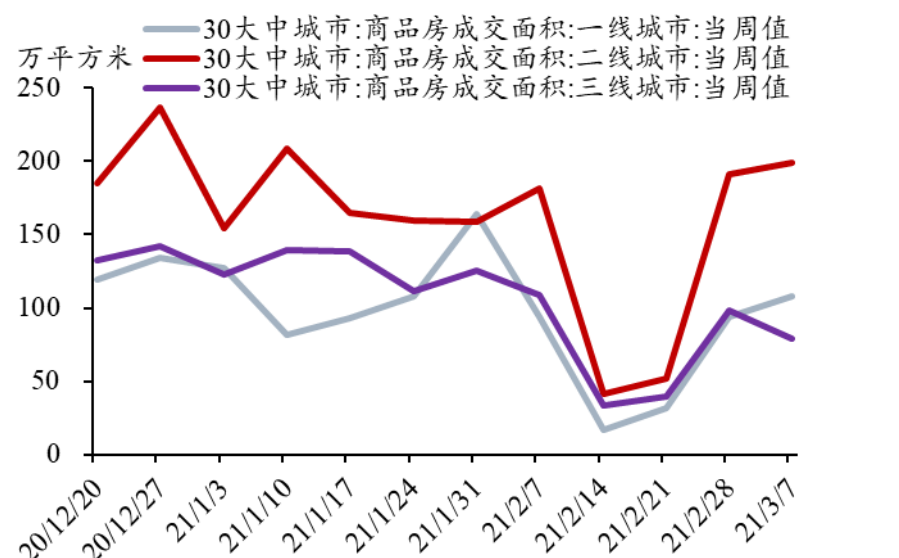
成交面积依然活跃。随着疫情影响逐渐减弱加之 2020 年房地产的宽松政策, 2021 年春节前后 30 大中城市房地产成交面积基本高于 2019 年, 进入 2021 年 3 月份后, 随着收紧政策的效果逐渐显现, 商品房成交面积开始下降, 低于 2019 年同期水平 (图 34)。相较于往年, 2021 年春节前后一线城市成交面积明显增加 (图 35), 可能是由于疫情就地过年的影响。

图 34：2021 年商品房成交面积高于 2019 年同期



资料来源：Wind，民生证券研究院

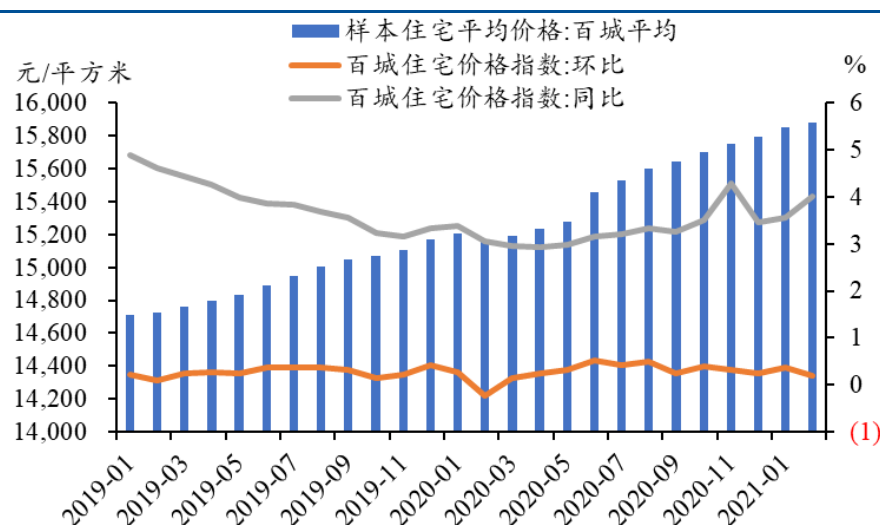
图 35：一线城市成交面积较高



资料来源：Wind，民生证券研究院

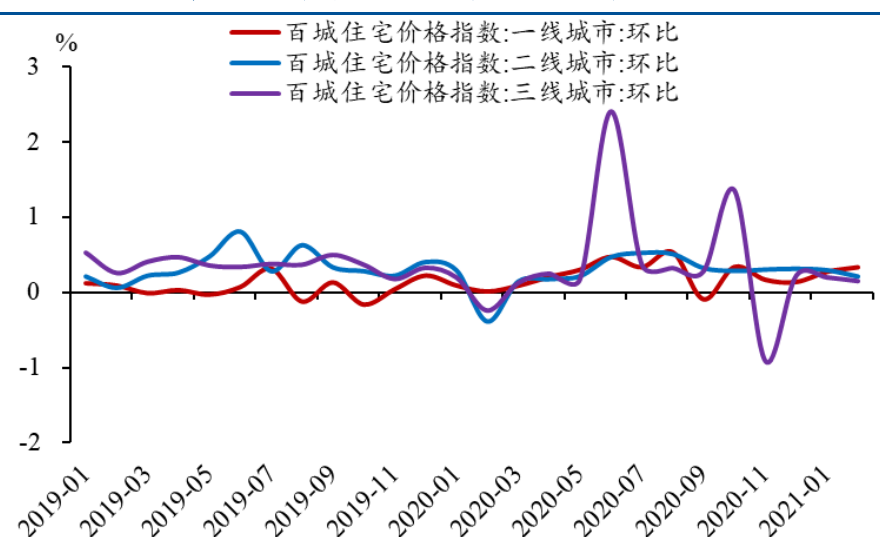
价格水平保持上升趋势。百城住宅价格指数延续上升的趋势，环比1月上升0.37%。2月上升0.2%（图36）。其中，一线城市环比涨幅上升，二三线城市环比涨幅下降（图37）。

图 36: 2021 年房价水平延续上涨趋势



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 37: 2021 年一线城市房价涨幅快于二三线城市



资料来源: Wind, 民生证券研究院

5 总结与展望

5.1 历次调控规律总结: 调控周期及措施

调控何时收紧。调控在刺激和收紧之间切换，三次收紧调控的共同背景都是房价过快上涨，为了保障民生和防止房地产泡沫带来的金融风险，调控政策收紧。不同的是，前两轮收紧是经济过热带动的房地产市场的强势发展，第三轮收紧是经济增长已长期稳定，以三稳为基本导向，防风险。

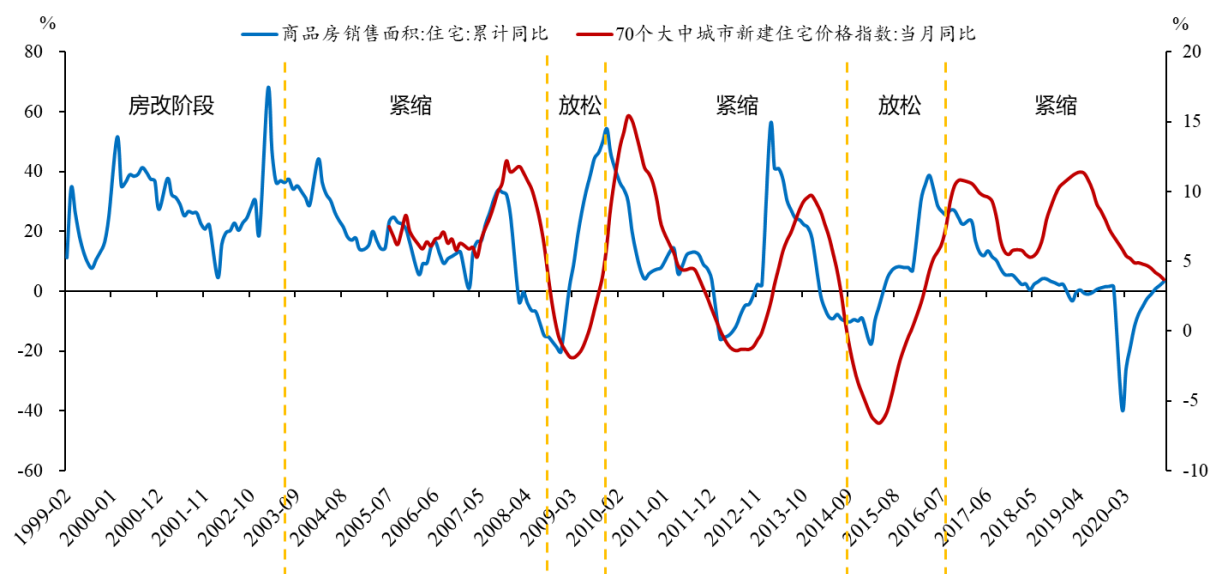
表 3：调控措施作用机制

政策类型	调控对象	分类	作用机制
金融政策	首付比例	需求端	调节购房杠杆，控制购买力
	首套房认定标准		
	房贷利率		
	贷款额度		
	贷款条件	供给端	调节开发杠杆，控制开发融资
	房地产开发贷款		
	债券、股权、非标融资政策		
货币政策		调节流动性	
税收政策	契税	需求端	对房地产供应有直接的影响，进而影响房地产交易量
	营业税		
	土地增值税	供给端	影响开发商的推盘节奏，进而影响房地产交易量
住房供应 政策	保障房	供给端	长效机制，控制供地节奏
	棚改		
	租赁政策		
土地政策	人地挂钩	供给端	决定住房的供给
	库存与地挂钩		
行政政策	限购	需求端	短期直接影响房地产成交量和价格
	限售		
	限价		
	限土拍	供给端	短期直接影响房地产成交量和价格
	限商改		
人才政策	人才落户	需求端	刺激住房需求
	购房补贴		

资料来源：民生证券研究院整理

销售端时滞较短，多次调控未改上涨趋势。销售面积对调控政策的反应是非常明显的，时滞较短。房价对调控政策的反映存在滞后，滞后时长大约为 3 个月。总体上，多次调控并没有真正改变房价不断上涨的趋势（图 38）。

图 38: 调控周期及措施影响: 销售端



资料来源: Wind, 民生证券研究院

投资端时滞较长。调控政策对房地产投资是有影响的,但作用时滞远长于对房价和销售面积的影响,作用时滞在 1 年左右(图 39)。

图 39: 调控周期及措施影响: 投资端



资料来源: Wind, 民生证券研究院

5.2 2021 年新一轮调控效果展望

综合来看,2021 年房地产大概率将继续维持求稳偏紧的政策基调。2016 年以来,地产政策再未出现显著放松,房地产泡沫被定调为“威胁金融安全最大的灰犀牛”。2021 年两会期间重提“房住不炒”,可见“房住不炒”仍是房地产政策的基调。同时,“十四五”规划建议中在坚持房住不炒总基调的同时,提出了“促进住房消费健康发展”,大起大落的风险不大。

投资端,2021 年全国房地产投资仍保持一定韧性。一方面,三条红线下房企拿地放缓,

但另一方面,租赁房和保障房建设有望成为 2021 年高投资的主要支撑,租赁市场的发展为 2021 年房地产投资注入新动能。

销售端,预计 2021 全国房地产销售面积小幅调整。经济的全面恢复为销售提供支撑。但是,考虑到 2020 年房地产市场销售恢复超乎预期,部分需求提前释放,同时房住不炒定位下 2021 年房地产行业信贷环境大概率收紧,可能会导致住房需求更加理性的释放,房地产销售面积可能会小幅下降。

风险提示

全球疫情持续蔓延,房地产政策超预期收紧。

插图目录

图 1: 房地产销售端和投资端保持高速增长	3
图 2: 房价快速增长	3
图 3: 三轮调控, 分别以抑投资、稳房价、调结构为目标	4
图 4: 土地市场紧缩, 2005 年土地购置面积出现下降	5
图 5: 房地产投资端短暂下滑后又恢复较高增长	5
图 6: 831 大限政策出台后地价攀升	6
图 7: 政策加码并未抑制房价上涨	6
图 8: 房地产新开工面积大幅增加	7
图 9: 在 09 年高基数的基础上, 销售端量价进一步上涨	7
图 10: 史上最严调控新国十条出台, 坚决遏制房价上涨	8
图 11: 销售端增速转弱, 多个月份负增长	9
图 12: 房地产库存不断积累	9
图 13: 2012 年投资端大幅转弱, 新开工面积转负增长	10
图 14: 2016 年房地产市场投资强势复苏	11
图 15: 二三线城市住宅投资恢复推动房地产投资端复苏	11
图 16: 宽松政策下 2016 年 9 月土地溢价率达到历史高点	12
图 17: 一二三线城市价格分化明显	12
图 18: 一线增速放缓, 二三线增速提升	13
图 19: 销售面积分阶段改善, 逐步复苏	13
图 20: 2016-2017 年房地产库存下降	14
图 21: 中央层面以“三稳”为目标, 房住不炒	15
图 22: 政策收紧后, 土地溢价率明显下滑	16
图 23: 销售面积增速迅速回落	16
图 24: 房价涨幅放缓, 一线城市房价进入稳定期	17
图 25: 库存大幅下行	17
图 26: 投资端仍保持高位	18
图 27: 国房景气指数从 2 月低点中迅速恢复	19
图 28: 2 月销售面积和销售额急速下降, 3 月逐渐恢复	19
图 29: 房价不断上涨趋势并未改变	20
图 30: 投资端受疫情影响较为严重, 3 月后迅速恢复	20
图 31: 中央仍坚持三稳, 租赁住房市场成供给侧重点	21
图 32: 土地供应呈下行趋势	23
图 33: 三线城市土地溢价率最高	23
图 34: 2021 年商品房成交面积高于 2019 年同期	24
图 35: 一线城市成交面积较高	24
图 36: 2021 年房价水平延续上涨趋势	25
图 37: 2021 年一线城市房价涨幅快于二三线城市	25
图 38: 调控周期及措施影响: 销售端	27
图 39: 调控周期及措施影响: 投资端	27

表格目录

表 1: 各地行政手段升级的措施	15
表 2: 2021 年地方政府主要调控政策	21
表 3: 调控措施作用机制	26

分析师简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师。中国人民大学经济学博士，中国人民大学汉青研究院业界导师。曾供职于中国人民银行货币政策司，参与和见证若干重大货币政策制订和执行过程，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题。亦曾供职于国泰君安证券研究所，任高级经济学家。中国人民银行重点研究课题一等奖得主。首届“21世纪最佳预警研究报告”得主。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。