

内地房地产周度观察

以史为鉴，本轮地产政策调整的提振作用分析

中央政策调整以金融政策为主，地方层面各类托底政策频出。从目前实际落地的政策来看，中央层面的政策调整集中于金融方面，路径由保障涉房贷款投向保障优质房企融资转移；行业政策方面则以顶层的积极表态和预期引导为主，表述内容从9-11月的行业信用事件风险可控、合理开发贷及按揭贷款将得到满足等，到日前提出的“房地产是支柱产业，住房更是居民的消费”等。地方层面的政策改善方向更为多元，9月以来地方金融政策方面的改善主要包括放宽公积金政策、降低交易税费等，行业政策方面则主要包含人才购房补贴、放宽落户限制等，与7-8月多个城市收紧限购、限售及公积金贷款管控的调控情况呈现显著差异。当前政策组合能否有效提振行业销售？

2012年行业成交回暖的背后：公积金贷款额度提升、普通住宅标准放宽等政策助力流动性传导。央行于2011年12月至2012年5月3次降准、2012年6-7月两次降息，为行业销售的复苏提供了较充足的流动性。另一方面，2011年四季度起，多个城市开展较为积极的政策调整，包括各类公积金政策放宽、普通住宅标准放宽和购房补贴发放等，其中上调公积金贷款额度上限的城市数量最多、推广最快；公积金贷款额度的提升也使宏观信贷的松动实现了向居民住房购买力和商品房销量的顺畅传导。在流动性改善和顺畅传导的作用下，行业销售额单月同比增速于2012年6月回正（金融政策放宽后2-3个季度），个人住房贷款余额同比增速由2012Q2的10.2%快速提升至2013Q2的20.8%。

2015年行业复苏归因：行业信贷大幅宽松、大范围限购松绑等驱动销售复苏，棚改进一步提振行业成交。2015年，中央层面的政策改善仍以金融政策为主，包括2015年的4次降准5次降息、2014年930首套房认贷不认房、2015年330下调二套房首付比例等，大量资金流入至商品房市场。地方层面，大范围的限购松绑对市场信心带来了明显提振，也为2014年末起大幅改善的流动性向商品房市场的传导清除了部分障碍：2014年6月，呼和浩特等城市率先放开限购、7-9月众多城市陆续跟进，二线城市限购基本全面放开。随着资金面的改善和行业情绪的恢复，行业销售额单月增速于2015年4月回正（金融政策放宽后2-3个季度）；2014年起棚改规模的提升进一步刺激了行业需求，个人住房贷款余额同比增速由2014Q4的17.6%持续提升至2016Q4的38.1%。

当前货币政策及行业政策调整幅度小于2012及2015年，对行业销售的提振幅度或小于此前两轮。2012和2015宽松的宏观货币政策和积极的行业政策共同驱动了行业销售的复苏，与前两轮类似，当前行业信贷环境亦有所改善、人才购房补贴及公积金政策放宽等行业政策有序推进。不过，本轮政策对销售的提振幅度或将小于2012及2015年：1) 金融政策力度较小：本轮金融政策以信贷回归常态为主，2012及2015年宽松的行业信贷环境刺激了住房购买力的提升；2) 行业政策力度及覆盖范围相对有限：积极行业政策的覆盖范围、推广速度及政策力度小于2012及2015年；3) 部分行业政策的限制：二手房参考价等对部分城市新房市场的压力仍存、两集中等或将对按揭额度提升带来一定制约；4) 购房需求总量增速放缓：城镇化率及人口增速2016年后持续放缓。

风险提示：调控政策及疫情防控政策存不确定性；公司销售结算或出现波动。

强于大市

(维持)

微信公众号



蔡鸿飞
分析师

+852 3958 4629

caihongfei@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 909

诸葛莲昕
分析师

+852 3958 4660

zhugelianxin@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 789

洪宁蔚
联系人

+852 3958 4600

Sabrinahong@cwghl.com



目录

1. 顶层表态更趋积极， 地方政策改善初现	3
2. 过去政策变化如何提振行业销量？	5
2.1 2012： 宏观货币信贷松动， 公积金额度提升助力流动性传导	5
2.2 2015： 货币政策大幅宽松， 行业政策助力需求释放	8
3. 当前政策组合能否提振行业销售？	11

图表目录

图 1： 2011 年 12 月至 2012 年 5 月， 央行 3 次降准释放流动性	6
图 2： 2012 年南京销售面积同比领先苏州约 2 月回正	8
图 3： 公积金额度提升等带动部分城市销售率先回暖	8
图 4： 2011 年 12 月货币信贷趋松， 开发贷、 按揭陆续反弹	8
图 5： 2015 年内央行 4 次降准	9
图 6： 2015 年内央行 5 次降息	9
图 7： 呼和浩特放开限购后短期销量快速提升	10
图 8： 济南放开限购后短期销量快速提升	10
图 9： 2015 年 4 月起全国商品房单月销售额同比增速回正	10
图 10： 2014 年起棚改加速推进	11
图 11： 2014Q4-2016Q4 个人按揭贷款余额增速大幅提升	11
图 12： 2015 年后我国城镇化率增幅放缓	12
图 13： 2016 年后我国总人口增速持续下滑	12
表 1： 近期中央政策调整以金融政策为主	4
表 2： 多地提供人才购房补贴支持商品房销售、 调整公积金额度及交易税费等	5
表 3： 2011 年四季度至 2012 年二季度， 多地微调政策支持商品房销售	6
表 4： 2011 年四季度至 2012 年中多个城市上调公积金贷款最高额度	7
表 5： 部分城市公积金额度提升后能够覆盖逾七成总房价	7
表 6： 2014 年 9 月末起， 行业信贷政策力度较大	9
表 7： 2014 年中起， 二线城市限购陆续放开	10
表 8： 本轮金融政策以行业信贷回归常态为主要方向， 积极行业政策覆盖范围相对较小	12



1. 顶层表态更趋积极，地方政策改善初现

近期中央政策调整以金融政策为主，由保障涉房贷款投放向保障优质房企融资转移。从目前实际落地的政策来看，中央层面的政策调整集中于金融方面，路径由保障涉房贷款投放向保障优质房企融资转移，如央行7月及12月两次降准、10月起银行加速按揭贷款及开发贷投放并单独披露10月及11月相应贷款增量数据、11月畅通房地产银行间债务融资渠道、12月提出将优先支持符合房地产调控政策的企业注册债务融资工具用于并购项目等。行业政策方面则以顶层的积极表态和预期引导为主，表述内容从9-11月的行业信用事件风险可控、合理开发贷及按揭贷款将得到满足等，到12月11日2021-2022中国经济年会中提出的“房地产是支柱产业，住房更是居民的消费”等，并未出现全国性限购、限售、交易税费等方面的行业政策落地。

地方层面上，多地提供人才购房补贴支持商品房销售、调整公积金额度及交易税费等。9月以来，地方多地通过提供人才购房补贴、放宽落户限制等方式提振购房需求：1) 多地提供人才购房补贴：如长春为购买90平方米以下的合格人才及农民提供购房补贴、沈阳等地针对不同学历毕业生进行相应购房补贴等。2) 放宽落户限制：如福建将持续放宽落户限制等。另外，10月末起，义乌、成都等商品房供给存在一定短缺的城市也针对该现象出台了相应的支持政策，如义乌下调商品房预售标准、成都将加快房地产审批等。金融政策方面，地方政策调整方向以住房公积金及交易税费为主：1) 公积金政策调整：沈阳提高人才首套房公积金贷款限额、哈尔滨增加公积金广度以降低购房门槛。2) 交易税费调整：惠州个人转让二手住宅、非住宅的个人所得税核定征收率调整为1%、1.5%，个人转让二手非住宅的土地增值税核定征收率调整为5%。整体来看，相对于中央层面而言，地方层面落地的行业政策相对较多、需求提振以人才购房为主要方向，金融政策的调整以公积金政策及交易税费为主。



表 1: 近期中央政策调整以金融政策为主

类型	时间	部门	概述	
行业政策	2021/9/15	国家统计局	总的看, 一些大型房地产企业生产运营过程中出现了一些困难, 对于整个行业发展的影响还需要观察。	
	2021/9/22	经济日报	对调控范围内购房人群作出区分... 尽最大能力防止“误伤”刚需群体。	
	2021/9/27	央行	要维护房地产市场的健康发展, 维护住房消费者的合法权益。	
	2021/9/29	央行、银保监会	金融机构要按照法治化、市场化原则, 配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展, 维护住房消费者合法权益。	
	2021/10/15	央行	<ul style="list-style-type: none"> 恒大集团总负债中, 金融负债不到三分之一, 债权人分散、单个金融机构风险敞口不大, 其风险对金融行业的外溢性可控。 大多数房地产企业经营稳健, 财务指标良好, 房地产行业总体是健康的。 	
	2021/11/19	央行	目前 房地产市场风险总体可控, 房地产市场健康发展的整体态势不会改变... 配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展, 维护住房消费者的合法权益。	
	2021/12/11	2021-2022 中国经济年会	房地产是支柱产业, 住房更是居民的消费。 要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求。	
降准	2021/07/15	央行	下调 0.5pct	
	2021/12/15	央行	下调 0.5pct	
金融政策	2021/10/15	央行	<ul style="list-style-type: none"> 少数城市房价上涨过快, 个人住房贷款投放受到一些约束, 房价上涨速度得到抑制; 房价回稳后, 这些城市房贷供需关系也将回归正常。 指导主要银行准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度, 保持房地产信贷平稳有序投放。 	
	2021/10/21	银保监会	<ul style="list-style-type: none"> 保障好刚需群体信贷需求。在贷款首付比例和利率方面对首套房购房者予以支持。 因城施策, 指导派出机构配合地方政府做好房地产调控, 促进各地房地产市场平稳健康发展。 	
	2021/11/10	央行	2021 年 10 月末, 个人住房贷款余额 37.7 万亿元, 当月增加 3481 亿元, 较 9 月多增 1013 亿元。	
	2021/12/13	央行	2021 年 11 月末, 个人住房贷款余额 38.1 万亿元, 当月增加 4013 亿元, 较 10 月多增 532 亿元。	
	保障按揭贷款投放	2021/10/15	央行	部分金融机构对于试点房企“三线四档”融资管理规则存在误解... 企业销售回款偿还贷款后, 原本应该合理支持的新开工项目得不到贷款。
	畅通房企境内融资渠道	2021/11/9	交易商协会	举行房企代表座谈会, 指出部分参会的房企有计划近期在银行间市场注册发行债务融资工具。
	2021/12/11	交易商协会	将优先支持符合房地产调控政策的企业注册债务融资工具用于并购项目或已售在建项目建设。	

数据来源: 政府网站, 中达证券研究



表 2：多地提供人才购房补贴支持商品房销售、调整公积金额度及交易税费等

类型	时间	城市	概述
行业政策	2021/9/13	长春	为购买 90 平方米以下的合资格人才、农民提供购房补贴。
	2021/9/28	沈阳	给予博士毕业生补贴由 6 万提高到 7 万元，硕士毕业生补贴由 3 万元提高到 4 万元，本科毕业生和技师补贴由 1 万元提高到 2 万元。
	2021/10/11	宁波	符合大专、大学本科、研究生、博士研究生学历给予不超过购房总价最高 8 万元、16 万元、20 万元、40 万元的购房补贴。对于通过奉化申报入选或全职新引进的重点人才工程人才，分别给予不超过购房总价最高 100 万元、80 万元购房补贴。
	2021/11/3	南宁	按照高层次人才认定的类别分类实施首次购房补贴：A、B、C、D、E 类人才分别予以 200 万元、120 万元、60 万元、40 万元、20 万元购房补贴。
	2021/11/29	南通	人才购房自主最高可享 150 万元补贴。
放宽落户限制	2021/9/27	福建	提出持续放宽放开落户限制 ，提高户籍迁移便利度，加强随迁子女教育保障，完善城镇住房保障体系。
提振商品房供给	2021/10/20	义乌	降低预售条件 ，保障市场供应。
	2021/11/23	成都	1) 提高房地产审批效率；2) 鼓励项目加快上市销售；3) 提高预售资金监管使用效率；4) 协调金融机构加大支持力度。
金融政策	2021/9/8	沈阳	高层次人才和经认定的其他符合条件人才首次使用住房公积金贷款在沈购买首套自住住房的， 贷款限额最高可放宽到当期贷款最高限额的 1.5-4 倍。
	2021/10/10	哈尔滨	要确保开发企业资金和项目实现良性循环，以及 增加公积金广度及降低购房门槛。
	2021/9/22	惠州	发布《征求意见稿》调整个人转让二手住宅的个人所得税核定征收率下调为 1%；转让二手非住宅的个人所得税核定征收率调整为 1.5%；个人（包括个体工商户）转让二手非住宅的土地增值税核定征收率调整为 5%。

数据来源：政府网站，中达证券研究

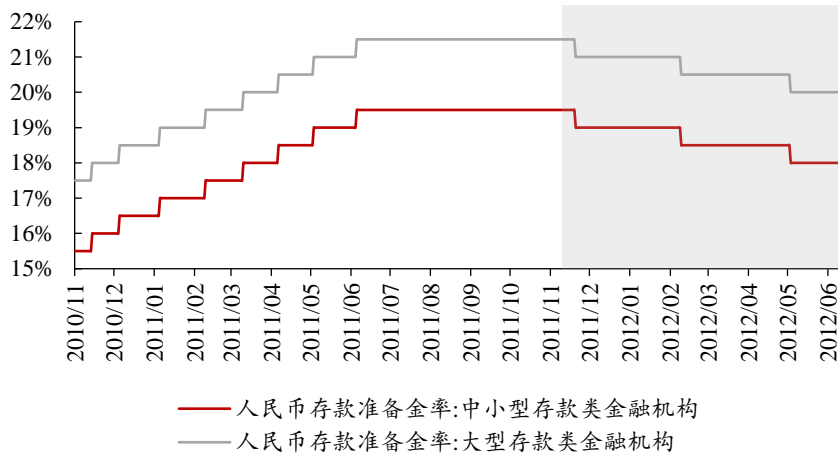
2. 过去政策变化如何提振行业销量？

2.1 2012：宏观货币信贷松动，公积金额度提升助力流动性

传导

货币政策由紧转松，行业销售于首次降准后 2 个季度触底反弹。2010 年起，央行多次上调金融机构存款准备金率及存贷款基准利率，货币政策持续偏紧，一定程度上压制了商品房销量；在此背景下，货币政策的转向对行业销售的提振存在积极作用。2011 年 12 月初、2012 年 2 月末及 5 月中旬的 3 次连续降准带来了整体的货币信贷宽松，并于后续缓解了按揭及开发贷的紧张状态、提振了行业成交。

图 1: 2011 年 12 月至 2012 年 5 月, 央行 3 次降准释放流动性



数据来源: 中国人民银行, 中达证券研究

本轮地方层面的金融政策以公积金贷款最高额度上调为主。2011 年四季度起, 多个城市开展较为积极的政策调整, 包括各类公积金政策放宽 (上调贷款额度、增加贷款期限、放宽申请条件等)、普通住宅标准放宽和购房补贴发放等, 其中以上调公积金贷款最高额度的城市数量最多。公积金具备普惠性的社会职能使其成为地方政府政策微调时的普遍选择, 贷款额度的提升也能够直接作用于本轮销量下滑的重要驱动因素 (即信贷偏紧)、使宏观信贷的松动更顺畅地传导至居民住房购买力及商品房销量的提升。据不完全统计, 2011 年四季度至 2012 年中, 十余座城市上调了公积金贷款额度上限、提升幅度介于 20%-50%; 部分城市居民的住房购买力借此得到了显著提升, 例如南京最高公积金贷款额度对购房总价 (以 2011 年销售均价×90 平方米计算) 的覆盖率将由 48% 提升至 72%。

表 3: 2011 年四季度至 2012 年二季度, 多地微调政策支持商品房销售

时间	类型	城市
2011 Q4- 2012 Q2	公积金放宽	<ul style="list-style-type: none"> 上调公积金贷款额度: 南京、合肥、连云港、厦门、大连等 增加贷款期限: 日照、滨州等 放宽申请条件: 武汉、克拉玛依等
	普通住宅标准放宽	北京、武汉、厦门、天津、上海等
	购房补贴发放	扬州等

数据来源: 政府网站, 中达证券研究



表 4：2011 年四季度至 2012 年中多个城市上调公积金贷款最高额度

时间	城市	个人最高额度		家庭最高额度		公积金贷款最高 额度上调幅度
		调整前	调整后	调整前	调整后	
2011/9	常州	24	30	40	50	25%
2011/10	南京	20	30	40	60	50%
2011/12	合肥	25	35	35	45	29%-40%
2012/1	连云港	20	30	40	60	50%
	厦门	30	40	60	80	33%
	蚌埠	-	-	30	35	17%
2012/4	遂宁	20	30	-	-	50%
	南昌市区	-	-	50	60	20%
	信阳	16	26	28	38	36%-63%
2012/5	临沂	-	-	20	30	50%

数据来源：政府网站，房天下，中达证券研究

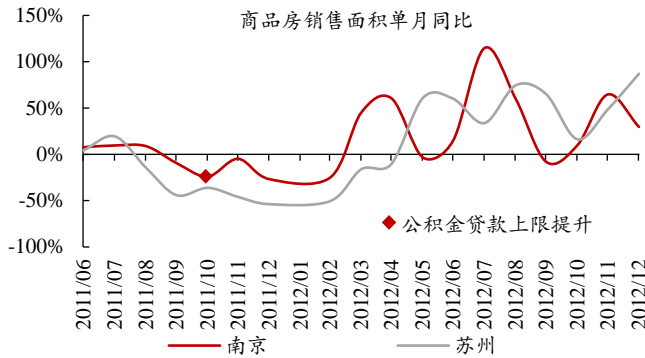
表 5：部分城市公积金额度提升后能够覆盖逾七成总房价

公积金贷 款额度上 调时间	城市	2011 全年 销售均价 (元/平)	90 平方米商 品房总价 (万元)	家庭公积金最高额度 (万元)		家庭公积金最高额度 /90 平方米商品房总价	
				调整前	调整后	调整前	调整后
2011/10	南京	9310	84	40	60	48%	72%
2011/12	合肥	6326	57	35	45	61%	79%
2012/1	厦门	10225	92	60	80	65%	87%
	蚌埠	4631	42	30	35	72%	84%
2012/4	南昌市区	5939	53	50	60	94%	112%
	信阳	2698	24	28	38	115%	156%

数据来源：政府网站，房天下，Wind，国家统计局，地方统计局，中达证券研究；注：因数据可得性，南昌市区均价根据南昌全市销售情况计算

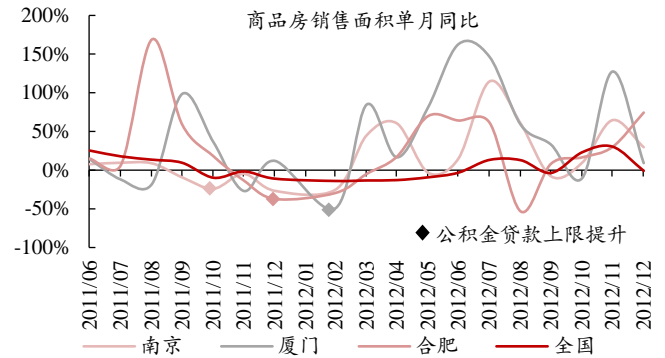
公积金贷款上限提升等带动部分城市单月销售面积同比增速于上调后 1-2 季度回正、领先未上调的临近城市约 2 个月。从销售复苏的进度来看，在部分上调前公积金贷款额度对购房总价覆盖率较低城市，商品房单月销售面积同比增速回正距公积金贷款额度上限提升约 1-2 个季度、复苏早于临近城市及全国整体。例如，南京 2011 年 10 月将公积金贷款上限提升 50%、对 90 平方米商品房总价的覆盖率由 48% 提升至 72%，其单月销售面积同比增速于 2012 年 3 月回正，早于省内强市苏州（2012 年 5 月回正）和全国整体（2012 年 7 月回正）。

图 2：2012 年南京销售面积同比领先苏州约 2 月回正



数据来源：地方统计局，中达证券研究

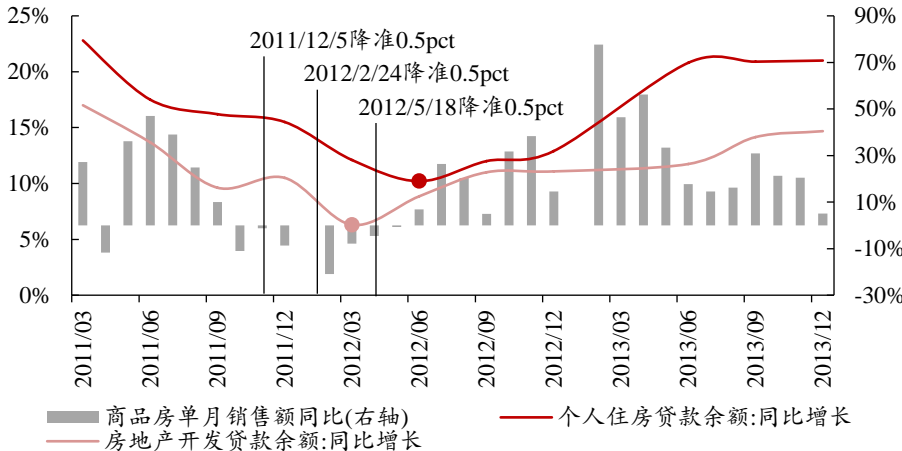
图 3：公积金额度提升等带动部分城市销售率先回暖



数据来源：国家统计局，地方统计局，中达证券研究

流动性改善和顺畅传导共同驱动销售回暖。从时间节点上看，2012 年开发贷率先回暖，同比增速于 2012 年一季度触底并开始回升、距首次降准约 1 个季度；销售端的复苏滞后于开发贷约 1 个季度，全国商品房单月销售额同比增速 2012 年 6 月回正，个人住房贷款余额增速于 2012 年二季度触底反弹、由 2012Q2 的 10.2% 快速提升至 2013 Q2 的 20.8%。

图 4：2011 年 12 月货币信贷趋松，开发贷、按揭陆续反弹



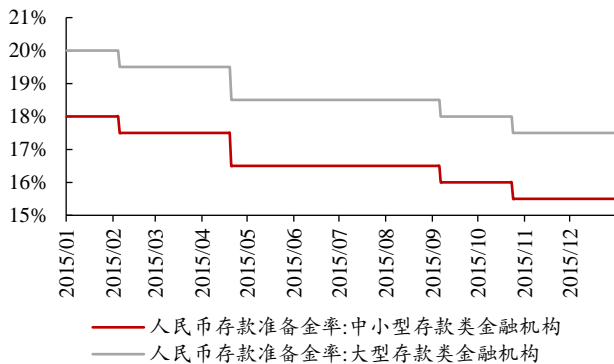
数据来源：中国人民银行，国家统计局，中达证券研究

2.2 2015：货币政策大幅宽松，行业政策助力需求释放

货币政策趋于宽松，行业信贷超预期放松疏通流动性传导、提振商品房市场情绪。中央层面上，2015 年的 4 次降准、5 次降息大幅改善了整体流动性，2014 年 930 放松首套房认定标准、2015 年 330 下调二套房首付比例等则进一步将降

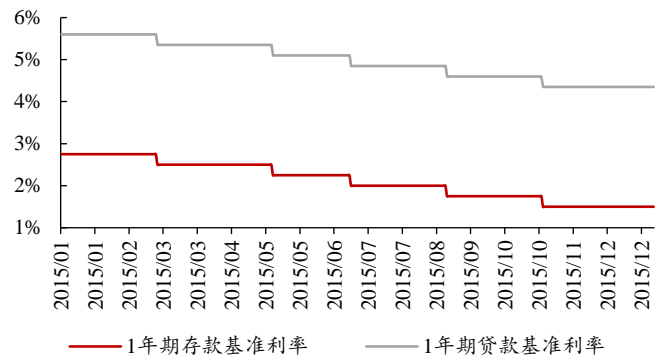
准降息等释放的增量资金引流至商品房市场，超出预期的政策力度对商品房市场情绪也起到了一定的积极作用。

图 5：2015 年内央行 4 次降准



数据来源：中国人民银行，中达证券研究

图 6：2015 年内央行 5 次降息



数据来源：中国人民银行，中达证券研究

表 6：2014 年 9 月末起，行业信贷政策力度较大

时间	部门	概述
2014-09-30	央行、银监会	重申首套房最低首付款比例为 30%、贷款利率下限为贷款基准利率的 0.7 倍； 放松首套房认定标准 ，对拥有 1 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；三套房贷令取消；缩短房贷审批周期等。
2015-03-18	中央国家机关住房资金管理中心	借款人购买首套自住住房且贷款受理前 1 年之内未提取住房公积金的，将原规定的个人账户余额不足 2 万元按照 2 万元计算，余额不足 5 万元按照 5 万元计算。同时 加大对职工购买“自住型商品住房”的贷款支持力度 。
2015-03-30	央行、住建部、银监会	商贷二套房最低首付比例调整为 40%，公积金贷款首套住房最低首付 20% ，已结清贷款的二套公积金贷款购房，最低首付 30%。
2015-03-30	财政部、国税总局	个人将购买不足 2 年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买 2 年以上（含 2 年）的非普通住房对外销售的，按照其销售收入减去购买房屋的价款后的差额征收营业税； 个人将购买 2 年以上（含 2 年）的普通住房对外销售的，免征营业税。

数据来源：政府网站，中达证券研究

地方层面政策调整以放开限购为主，有效推动购房需求释放。2014 年 6 月，呼和浩特、昆明等城市率先放开限购，7 月起厦门、济南、成都、武汉等众多城市陆续跟进。限购放开使部分本不具备购房资格的居民能够释放购房需求，并带动部分原本缺乏信心的居民选择停止观望，在短期内有效提振了商品房销量：呼和浩特于 2014 年 6 月 26 日放开限购，政策出台后 2 周周均成交面积较出台前 1 月周均成交面积提升 59%；济南于 2014 年 7 月 10 日放开限购，政策出台后 2 周周均成交面积较出台前 1 月周均成交面积提升 85%。多地限购的放开也为



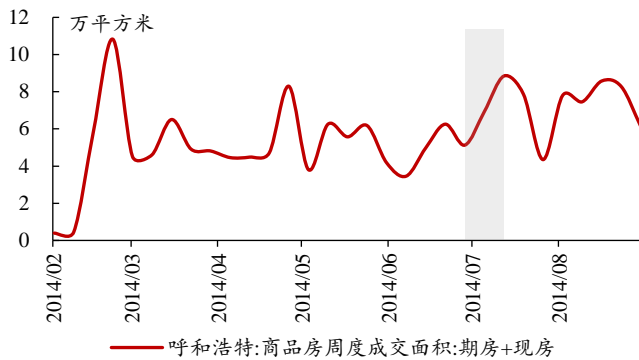
2014 年末起大幅改善的流动性向商品房市场的传导清除了部分障碍。在宽松的货币环境和顺畅的传导之下，2015 年 4 月起全国商品房单月销售额同比增速回正。

表 7：2014 年中起，二线城市限购陆续放开

时间	放开限购城市
2014-06	呼和浩特、昆明等
2014-07	厦门、济南、成都、武汉、长春、苏州、海口、西安、石家庄、杭州、温州、长沙等
2014-08	徐州、合肥、金华、青岛等
2014-09	贵阳、兰州、西宁、大连、沈阳、南京、福州、珠海等

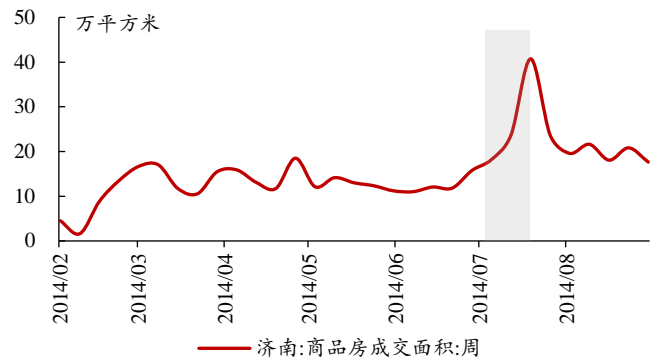
数据来源：政府网站，中达证券研究

图 7：呼和浩特放开限购后短期销量快速提升



数据来源：地方房管局，中达证券研究

图 8：济南放开限购后短期销量快速提升



数据来源：地方房管局，中达证券研究

图 9：2015 年 4 月起全国商品房单月销售额同比增速回正

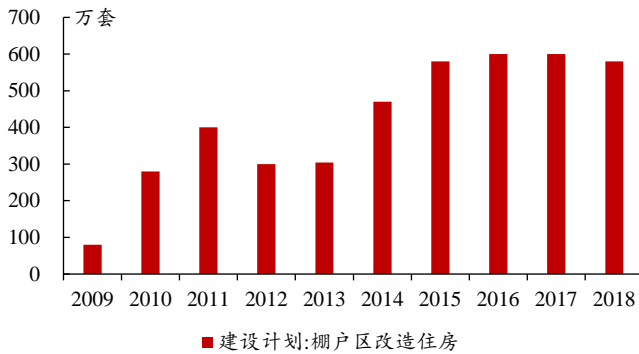


数据来源：国家统计局，政府网站，中达证券研究



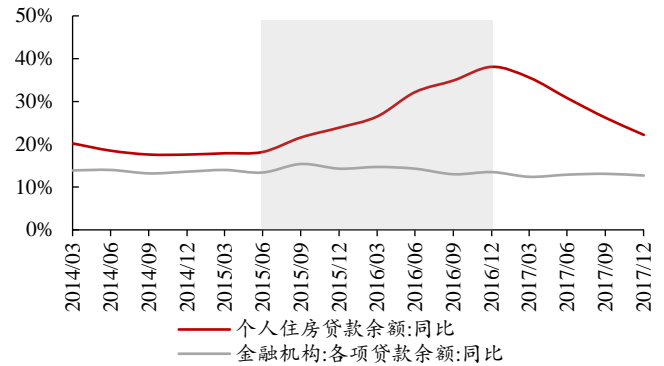
2015年后棚改加速推进，进一步提振行业销售。2014年起，棚户区改造住房建设计划规模明显提升，由2013年的304万套快速提升至2015年的580万套、2016及2017年的600万套，持续刺激购房需求。在信贷宽松、行业政策积极及棚改等因素的共同作用下，个人住房贷款余额同比增速由2014四季度的17.6%持续提升至2016Q4的38.1%。

图 10：2014 年起棚改加速推进



数据来源：财政部，中达证券研究

图 11：2014Q4-2016Q4 个人按揭贷款余额增速大幅提升



数据来源：中国人民银行，中达证券研究

3. 当前政策组合能否提振行业销售？

从政策的作用上看，当前政策组合对提振行业销售存在积极作用。从2012和2015年销售复苏时的政策来看，宽松的宏观货币政策和积极的行业政策共同驱动了行业信贷环境的改善和居民对房地产信心的复苏。金融政策方面，与2012及2015年类似，当前的行业信贷环境亦有所改善：一方面，2012、2015年央行均通过降准、降息等方式释放流动性，2021年7月及12月央行也两次降准以保证流动性的合理充裕；另一方面，2012、2015及当前的金融政策中均包含对行业信贷的支持（如2012年多地提升公积金贷款额度上限，2014年930放松首套房认定标准、2015年330下调二套房首付比例等、近期按揭投放提速等）。根据2012及2015的销售变化来看，行业信贷的改善有望推动行业销售的稳步复苏。行业政策方面，与2012及2015年类似，近期监管层对行业的表述亦相对正面、个别房企的风险处置有序推进，9月以来多个地方在人才购房补贴、公积金政策等方面亦出台了相应的支持政策，对购房者对房地产行业和项目交付的信心有一定的积极作用。

从政策的力度和范围上看，本轮政策对销售的提振幅度或小于2012及2015年。

1) 金融政策力度较小：本轮金融政策以信贷回归常态而非大幅提升住房购买力为主（包括缓解涉房贷款紧张状态、畅通部分优秀房企融资渠道等），本轮



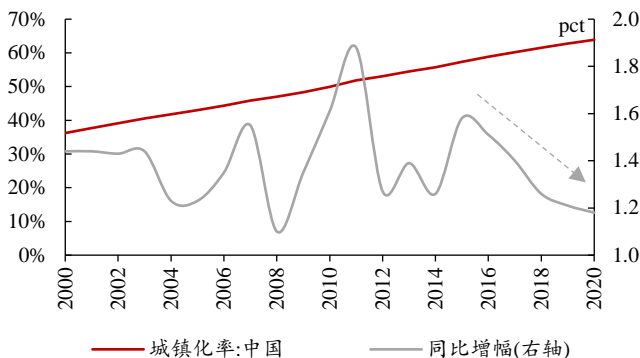
相对较小的政策刺激力度和两集中政策或将使行业销售复苏程度弱于 2012 及 2015 年。2) 行业政策力度及覆盖范围相对有限：2012 及 2015 年地方层面的行业政策频出、实施相应积极政策的城市范围快速扩大（包括 2012 年多地放宽普通住宅认定标准、2015 年二线城市限购大规模放开等），而当前已落地积极行业政策的城市数量则相对较少。3) 部分行业政策的限制：二手房参考价等政策对部分城市新房市场的压力仍然存在、两集中等或将对按揭额度提升带来一定制约。4) 购房需求总量增速放缓：城镇化率及总人口增速 2016 年后持续放缓。

表 8：本轮金融政策以行业信贷回归常态为主要方向，积极行业政策覆盖范围相对较小

类型	2011-2012	2015	2021
金融政策	<ul style="list-style-type: none"> 2011/10 起：多地提升公积金贷款额度上限 2011/11 起：3 次降准、2 次降息 	<ul style="list-style-type: none"> 2014/9/30：放松首套房认定标准 2015/3/30：下调二套房首付比例 2015/2 起：4 次降准、5 次降息 	<ul style="list-style-type: none"> 2021/10 起：加快按揭贷款投放，部分城市公积金广度提升、交易税费下调 2021/11 起：畅通部分房企银行间债务融资渠道 2021/7 及 2021/12：2 次降准
	政策作用	提升住房购买力	提升住房购买力
行业政策	<ul style="list-style-type: none"> 2011/11 起：多地普通住宅标准放宽 	2014/6 起：限购大规模放开	2021/9 起：顶层表态相对温和，部分城市放宽人才购房补贴等
	政策作用	降低购房成本	大范围刺激购房需求释放
商品房单月销售金额回正时间	2012 年 6 月（金融政策放宽后约 2-3 个季度）	2015 年 4 月（金融政策放宽后约 2-3 个季度）	-
	政策作用	降低购房成本	稳定购房信心、提升部分人群住房购买力

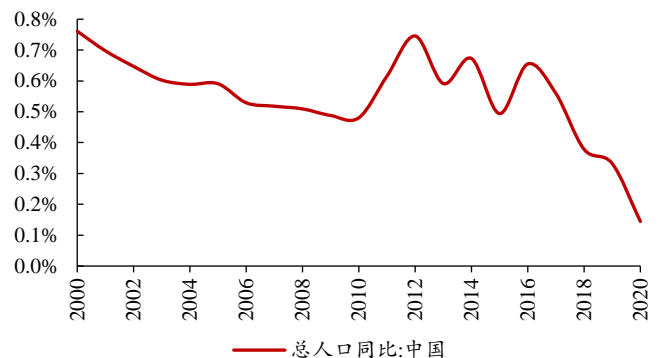
数据来源：政府网站，房天下，中达证券研究

图 12：2015 年后我国城镇化率增幅放缓



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 13：2016 年后我国总人口增速持续下滑



数据来源：国家统计局，中达证券研究



风险提示：

- 1.行业调控及融资政策或存在一定不确定性，影响上市公司销售业绩；
- 2.宏观经济波动可能对行业内企业经营造成一定影响；
- 3.疫情控制具有不确定性。



分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：

- (1) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了该分析师个人对标的公司及其股票的看法；
- (2) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点或我司投资银行部相联系；
- (3) 该分析师未直接或间接地受我司投资银行部授意或向我司投资银行部报告；
- (4) 标的公司不处于证监会操守准则16.5(g)定义的安静期内；
- (5) 该分析师未于本研究报告涉及的上市公司任高级职员；
- (6) 该分析师及/或其助理与本研究报告涉及的上市公司无利益关系。

评级说明

报告中涉及的评级以报告发布后12个月内市场表现为比较标准，A股市场以沪深300指数为基准，港股市场以恒生指数为基准。

1) 股票评级：

- 买入——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
- 增持——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间；
- 持有——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间；
- 卖出——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

2) 行业评级：

- 强于大市——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
- 中性——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
- 弱于大市——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明

中达证券投资有限公司与本报告所涵盖的公司或有业务往来。因此，投资者应该意识到公司可能存在利益冲突，这可能会影响报告的客观性。投资者在做出投资决策时，应仅将本报告视为参考因素之一。

本研究报告所提供的任何资料仅供参考，并不考虑任何特定接受者的投资目标、财务状况或风险承受能力，也不构成任何招标或买卖任何证券或任何其他金融工具的要约。本报告并未经香港证监会审核。投资有风险，在签订任何投资合同之前，个人应在必要时做出判断或寻求专业意见。

本报告所载资料来自中达证券投资有限公司认为可靠的来源，但在本报告所载材料的准确性、完整性或可靠性方面，中达证券投资有限公司不提供任何明示或暗示的表述或保证。所有与价格相关的信息均为指导性信息，本报告中提到的投资价值 and 来自这些信息的收入可能会波动。本报告所载资料随时可能有所改变，中达证券投资有限公司不承诺就该等更改发出通知。



过往业绩不能代表未来表现，未来回报不可保证，并可能发生本金的损失。中达证券投资有限公司及其附属公司、高级职员、董事和雇员可能不时买卖本报告中提到的证券、认股权证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具。

在任何情况下，本报告中的信息或意见均不构成对任何人的投资建议。中达证券投资有限公司或中达证券投资有限公司的任何其他成员在任何情况下均不对依赖本报告内容发生的任何第三方的作为或不作为造成的任何直接、间接、后果或附带损失承担责任。

本报告不会发送或打算发送给任何处于此种发送、公布、提供或使用将违反任何法律、条例、规则或其他登记或执照要求的任何地方、国家或其他管辖范围内的个人或实体使用。

本报告在香港只向专业投资者（定义见《证券及期货条例》（香港法律第571章）及在香港颁布的任何法规）以及不违反香港证券法的情况下分发。

未经中达证券投资有限公司事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发送或出版本报告。中达证券保留所有权利。