

房地产

天风问答系列：政策出现哪些积极变化？ ——去杠杆、控风险和稳增长的再平衡

证券研究报告

2022年01月24日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

韩笑

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521120006

hanxiaob@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《房地产-行业研究周报:《全国住房和城乡建设工作会议》的几点启示——房地产行业周报》 2022-01-23
- 2 《房地产-行业点评:艰难收官,迎接挑战——统计局 12 月数据点评》 2022-01-17
- 3 《房地产-行业研究周报:迎接高基数的挑战——房地产行业周报》 2022-01-16

政策重心生了怎样的变化?

自 9 月底以来中央及各部委频繁释放房地产维稳信号,政治局会议提出“因城施策促进房地产业健康发展和良性循环”,房地产调控政策底也逐步显现。虽然中央层面“房住不炒”的政策态度没有转变,但是去杠杆、控风险和稳增长的新平衡点正在逐渐形成,短期更需要缓解前期紧缩政策过度叠加导致的链式负反馈预期,以及适度发挥稳增长支点作用,中长期软着陆和平稳去杠杆的目标不变。

哪些地方托底更为积极?

2021 年全国各省市发布房地产调控政策超过 350 次。前三季度以收紧为主,四季度放松和收紧政策频次持平,12 月份出台放松政策 19 次,远高于收紧政策 9 次,也是自 2 月份以来首次放松政策超越收紧政策数量的月份。分城市能级看,2021 年高能级城市政策收紧调控更为积极,而相对低能级城市在政策托底方面力度更大,这与不同能级城市基本面和景气度有关。

地方如何托底?

四季度以来各地方政府结合本地市场积极响应,因城施策,精准调控,托底政策主要包括短期调控和长期调节,即以灵活调整的行业监管政策(如预售政策、融资政策等)、行政调控政策(限购限售、购房补贴政策等)短期托底和民生政策(如保障性住房、人才及落户政策等)长期优化。

地方托底效果如何?

21 年三季度各地出台托底政策以来,11-12 月大部分区域基本面呈现交替性复苏,市场预期出现边际改善。但整体而言各地区市场基本面恢复情况难言理想,并未形成趋势性改善,或与政策传导至市场尚需时日 and 现有的政策放松力度相对有限、放松政策多在预期层面(大多城市不涉及限购限贷)有关。从 2021 年 2-12 月份的各地市场基本面和景气度数据来看,各地扶持政策发力显效仍需时间,预计短期市场调整态势将延续。

如何展望后续政策方向?

预计 2022 年政策总体保持定力,增强系统性考量,完善长效机制作为行业中长期转向良性健康发展的底层保障,同时需求侧进行适度的逆周期调控,为行业降档创造稳定环境,在去杠杆、防范系统性风险、平稳健康增长中平衡。需求侧满足合理住房需求,供给侧为优质房企提供政策支持,防范化解流动性危机和加速行业转型。

可以进一步期待,供给侧:1 收并购支持力度的进一步提升;2 预售资金监管体系的优化;3 支持行业转型。需求侧:1 信贷支持,继续体现为按揭额度的宽松、房贷利率的下降和放款周期的缩短;2 参考部分城市公积金政策的调整方向,商业贷款的认房认贷标准不排除有所放松,适度支持合理改善型需求的释放;3 结合人口政策,针对多孩家庭提供更高力度的住房支持,不排除限购限贷的差异化放松;4 基本面失速的极端情境下,不排除一二线城市限购限贷的适度宽松。

投资建议:把握政策结构性宽松的 beta 与收并购的 alpha

行业 beta 取决于行业结构调整、产能出清节奏和政策托底力度,随着一季度基本面和信用面压力的加大,需求调控政策有待进一步宽松;alpha 在于收并购对重点房企资产负债表和利润率的修复、逆周期加杠杆的精准度、围绕住房场景价值的长期挖掘,政策支持和实际并购有望持续落地。**建议持续推荐:**1) 优质龙头:金地集团、保利发展、万科 A、龙湖集团、招商蛇口;2) 优质成长:金科股份、新城控股、旭辉控股集团;3) 优质物管:碧桂园服务、新城悦服务、绿城服务、招商积余、保利物业、旭辉永升。

风险提示:行业信用风险蔓延;行业销售下行周期开始;行政调控保持高压,房地产税试点力度超预期

内容目录

1. 政策重心发生了怎样的变化?	3
2. 哪些地方托底更为积极?	5
3. 地方如何托底?	8
3.1. 限购限售有限松绑, 购房补贴全面扩维	8
3.2. 预售条件放松与监管资金差异化管理	9
3.3. 公积金率先突破限贷	10
3.4. 人才及落户政策持续放松	11
3.5. 保障性住房引领行业转型	12
4. 地方托底效果如何?	13
5. 如何展望后续政策方向?	15
5.1. 去杠杆、控风险和稳增长的再平衡	15
5.2. 系统性放松依赖基本面的倒逼触发	16
6. 把握政策结构性宽松的 beta 与收并购的 alpha	16
7. 风险提示	16

图表目录

图 1: 2020-2021 居民新增中长期贷款及同比增速	4
图 2: 重点城市平均房贷利率	4
图 3: 全国调控政策月度结构总结	5
图 4: 2021 各季度调控政策频次和方向汇总	5
图 5: 2021 月度调控政策频次和方向汇总	5
图 6: 各季度地方放松政策分类汇总	5
图 7: 不同能级城市收紧政策频次与方向汇总	6
图 8: 不同能级城市放松政策频次与方向汇总	6
图 9: 不同能级城市商品房成交面积热力图	6
图 10: 各省市调控政策方向和数量与 1-12 月房地产市场基本面情况	7
图 11: 2021 年各地区房地产开发投资单月同比增速热力图	13
图 12: 2021 年各地区商品房销售额单月同比增速热力图	14
图 13: 2021 年各地区商品房销售均价单月同比增速热力图	14
表 1: 中央四季度以来发布的调控政策	3
表 2: 官媒地产政策解读	4
表 3: 代表城市限购限售与住房补贴政策	8
表 4: 21-22 各地预售政策放松汇总	10
表 5: 22 年初各地公积金政策调整	11
表 6: 21-22 各地人才落户政策节选	11
表 7: 21-22 保障性住房和房屋租赁政策节选	12
表 8: 14-16 年中央政策工具汇总	15

1. 政策重心发生了怎样的变化？

2021 年房地产市场景气度经历了倒 V 反转，上半年销售热度惯性延续，首批集中供地交易火热；下半年部分城市行政调控边际收紧，三条红线、贷款集中度等长效机制加快推进实施，房地产税步入试点节奏，叠加部分房企信用事件爆发，金融机构、购房者、地方政府风险偏好应激收缩，进一步加剧微观层面的流动性挤兑，并链式传导至销售、拿地、施工等层面，导致市场信心大幅受挫。

自 9 月底以来中央及各部委频繁释放房地产维稳信号，政治局会议提出“因城施策促进房地产业健康发展和良性循环”，中央经济工作会议提出“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求”，四季度房贷利率和居民中长期贷款均边际改善，且 22 年 1 月 MLF 降息 10BP，5 年期 LPR 下调 5BP 给地产需求侧注入更多信心。此外针对行业信用风险，央行、银保监会坚持“市场法、法制化”的处理原则，通过对优质房企的定向信用宽松推进行业内收并购，实现市场化出清。

虽然中央层面“房住不炒”的政策态度没有转变，但是去杠杆、控风险和稳增长的新平衡点正在逐渐形成，短期更需要缓解前期紧缩政策过度叠加导致的链式负反馈预期，以及适度发挥稳增长支点作用，中长期软着陆和平稳去杠杆的目标不变。预计 2022 年中央政策基调将保持连续性，注重民生保障、预防系统性风险、维护房地产市场和经济平稳健康增长，满足合理住房需求，为优质房企提供收并购支持，预防化解流动性危机，引导行业探索转型新模式。

表 1：中央四季度以来发布的调控政策

时间	部门	摘要	政策内容
2022-1-20	全国住房和城乡建设工作会议	加强房地产市场调控，不动摇坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，继续稳妥实施房地产长效机制	会议总结了 2021 年住建部相关工作进展，包括促进房地产市场平稳健康发展、扎实推进保障性住房建设等；同时部署 2022 年重点工作，特别强调要重点抓好八个方面工作：一是 加强房地产市场调控，不动摇坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，继续稳妥实施房地产长效机制，坚决有力处置个别头部房地产企业房地产项目逾期交付风险，持续整治规范房地产市场秩序 ；二是推进住房供给侧结构性改革，大力增加保障性租赁住房供给，以人口净流入的大城市为重点，全年建设筹集保障性租赁住房 240 万套（间）等等。
2022-1-13	央行	持续防范化解金融风险，稳妥实施好房地产金融审慎管理制度	提升金融治理能力， 持续防范化解金融风险 。完善金融风险监测预警体系和框架。发挥存款保险风险约束和早期风险纠正作用。 稳妥实施好房地产金融审慎管理制度 。
2022-1-6	发改委	做好房地产调控工作，坚决守住不发生系统性风险的底线	国家发展改革委党组书记、主任何立峰在《瞭望》杂志撰文指出， 着力维护产业链供应链安全稳定。配合做好金融安全、房地产调控等工作，防止各类风险跨地区跨领域跨市场传导，坚决守住不发生系统性风险的底线 。
2021-12-26	住建部	保持调控政策连续性稳定性，增强调控政策协调性精准性	坚持 稳字当头、稳中求进 ，坚持“房住不炒”定位，不把房地产作为短期刺激经济的工具和手段，稳妥实施房地产长效机制，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。过去形成的“高负债、高杠杆、高周转”的房地产开发经营模式不可持续。保持调控政策连续性稳定性，增强调控政策协调性精准性，坚决有力处置个别头部房地产企业房地产项目逾期交付风险，持续整顿规范房地产市场秩序。
2021-12-20	央行、银保监会	鼓励银行做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务	房地产企业间的项目并购是房地产行业化解风险、实现出清最有效的市场化手段 。稳妥有序开展并购贷款业务、加大债券融资支持力度、积极提供并购融资顾问服务、提高并购服务效率、做好风险管理，以及建立报告制度和宣传机制等。银行业金融机构要稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务；重点支持优质的房地产企业兼并收购一些出现风险和经营困难的大型房地产企业的优质项目等。
2021-12-13	中央经济会议	加强房地产预期引导，探索新的发展模式	会议称，坚持“房住不炒”定位， 加强预期引导，探索新的发展模式 ，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
2021-12-08	中央经济会议	因城施策促进房地产业良性循环和健康发展	会议称，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求， 因城施策促进房地产业良性循环和健康发展 。
2021-12-06	中共中央政治局会议	促进房地产业健康发展和良性循环	提出要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环。
2021-12-03	银保监会	重点满足首套房改善性住房按揭需求	将认真贯彻国家有关政策，在落实房地产金融审慎管理的前提下，指导银行保险机构做好对房地产和建筑业的金融服务。现阶段，要根据各地不同情况， 重点满足首套房、改善性住

房按揭需求，合理发放房地产开发贷款、并购贷款，加大保障性租赁住房支持力度，促进房地产行业和市场平稳健康发展。

2021-10-20	国务院、央行	恒大风险是个案，融资正逐步恢复正常	国务院副总理刘鹤表示“目前房地产市场出现了个别问题，但风险总体可控，合理的资金需求正在得到满足， 房地产市场健康发展的整体态势不会改变 ”。关于恒大事件，央行行长易纲表示，“总体而言，恒大风险是个案风险，恒大事件对金融行业的外溢性可控”。针对房地产金融贷款方面，央行副行长潘功胜表示，“金融机构和金融市场风险偏好过度收缩的行为逐步得以矫正， 融资行为和金融市场价格正逐步恢复正常 ”。关于下一步房地产金融方向，潘功胜重申“两个维护”，表示“下一步，金融部门将积极配合住房和城乡建设部和地方政府 坚定的维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益 ”
2021-10-15	央行	恒大是个别现象，房地产行业总体是健康的	对于恒大集团债务风险情况，央行金融市场司司长邹澜表示，“恒大集团的问题在房地产行业是个别现象”；“少数城市房价上涨过快，个人住房贷款投放受到一些约束， 但房价上涨速度得到遏制、房价回稳后，这些城市房贷供需关系也将回归正常 ”。对于房地产行业整体情况，邹澜表示“ 房地产行业总体是健康的 ”。

资料来源：中国新闻网，财新网，财联社，澎湃新闻，天风证券研究所

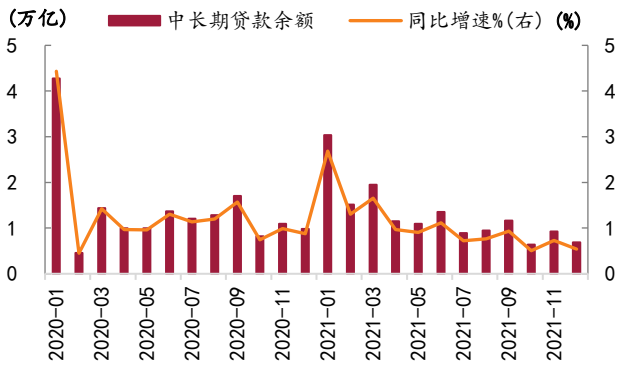
表 2：官媒地产政策解读

时间	来源	标题	文章重点
2022-1-17	经济参考报	加快建立长效机制，促进房地产市场平稳运行	政府不能把房地产作为刺激经济增长和增加地方财政收入的工具 ，出台政策要审慎稳健，力求市场平稳运行。房地产开发企业要破除过去高投入、高回报、高杠杆、高周转的运作模式。 投资机构不能再将房地产作为投机炒作的工具，刺激房地产价格上涨。个人要破除房价不断上涨的非理性预期。
2021-12-29	经济日报	房地产市场趋势怎么看	市场好起来不应再走过度依赖房地产的老路， 要避免一些城市房价再进入过快上行通道 。“房住不炒”的底线不容突破，炒作房地产行为不应再有。通过不断完善房地产长效机制，实现房地产业的平稳健康发展，是“好”的真正内涵。 过去形成的“高负债、高杠杆、高周转”的房地产开发经营模式不可持续。
2021-12-26	住建部部长	“高负债、高杠杆、高周转”的房地产开发经营模式不可持续	坚持 稳字当头、稳中求进 ，坚持“房住不炒”定位，不把房地产作为短期刺激经济的工具和手段，稳妥实施房地产长效机制，因地制宜促进房地产业良性循环和健康发展。 过去形成的“高负债、高杠杆、高周转”的房地产开发经营模式不可持续。保持调控政策连续性稳定性 ，增强调控政策协调性精准性，坚决有力处置个别头部房地产企业房地产项目逾期交付风险，持续整顿规范房地产市场秩序。
2021-12-18	经济日报	央行单列发布个人房贷数据，传递什么信号	金融管理部门近期强化预期管理，纠正市场的过度收缩行为，不是在“走老路” 。日前举行的中央经济工作会议再次清晰地表明，“房住不炒”定位一以贯之，不会将房地产作为短期刺激经济的手段， 也不走过度依赖房地产的老路。
2021-12-16	中国经济网	支持合理住房需求，探索行业新发展模式	房地产调控的大方向没有改变 。12月6日中央政治局会议未提“房住不炒”，部分声音认为定位基调将转变，实际属于误读。业内人士普遍认为，“ 房住不炒 ”是住房市场长期的指导方针，也是政策的底线，定位不会改变，更不会因为市场短期波动而动摇， 房地产市场支持合理购房需求的释放，投机性需求不被政策支持。
2021-12-15	经济日报	促进房地产业良性循环健康发展	实现房地产业良性循环和健康发展，需要企业不断探索新的发展模式。 过去 20 余年房地产行业高杠杆、高负债、高周转的发展模式已经难以维系；此次中央经济工作会议再次强调“房住不炒”，表明底线不容突破 。促进房地产业良性循环和健康发展，应该以“ 稳字当头、稳中求进 ”“着力畅通国民经济循环”为出发点，而不应再抱有刺激、炒作房地产的心态。
2021-12-02	中财办原副主任	房地产、金融、地方政府基建三角循环模式远去	房地产深刻的底层逻辑在于房地产、金融、土地财政以及地方政府的投资，包括地方政府的平台、地方隐形债务等等， 房地产、金融、地方政府基建投资这样一个三角循环已经走不下去 。现在部分城市的房价已经超出了中等收入群体的一个极限的承受力，对制造业、对创新都构成了影响，特别是对人口长期增长是极为不利的。
2021-10-27	经济日报	共同富裕需要房地产市场稳健发展	可以预计，推动金融、房地产同实体经济协调发展，将使 房地产行业逐步回归理性，也将告别过去快速发展阶段而进入相对平稳状态。

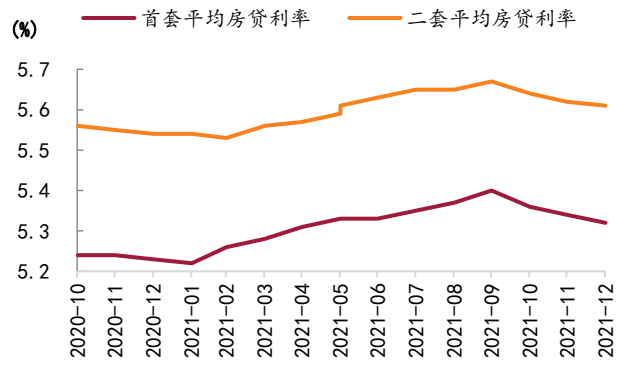
资料来源：经济日报，中国经济网，财新网，天风证券研究所

图 1：2020-2021 居民新增中长期贷款及同比增速

图 2：重点城市平均房贷利率



资料来源: WIND, 天风证券研究所

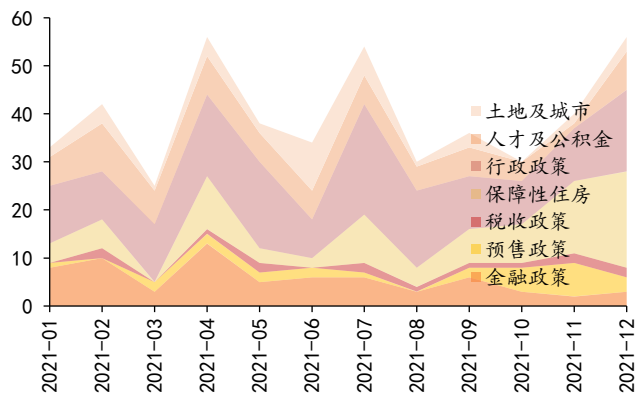


资料来源: 贝壳研究院, 天风证券研究所

2. 哪些地方托底更为积极?

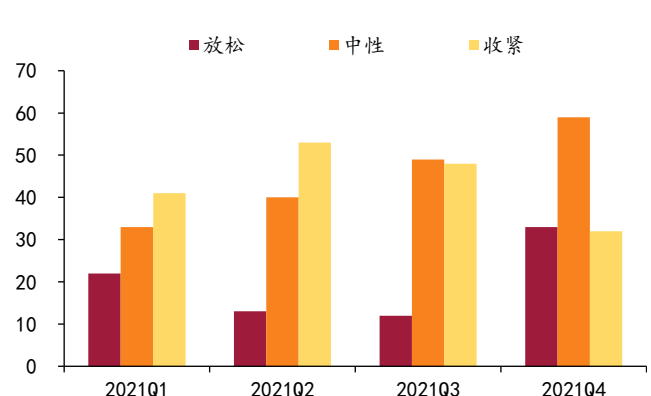
2021年全国各省市发布房地产调控政策超过350次。前三季度以收紧为主,四季度以来各地政府主要在行政政策(包括限购、限售、购房补贴等方面)、保障性住房、人才及落户、预售政策四个方向进行托底;四季度放松和收紧政策频次持平,12月份出台放松政策19次,远高于收紧政策9次,也是自2月份以来首次放松政策超越收紧政策数量的月份,地方托底积极性明显提升。

图3: 全国调控政策月度结构总结



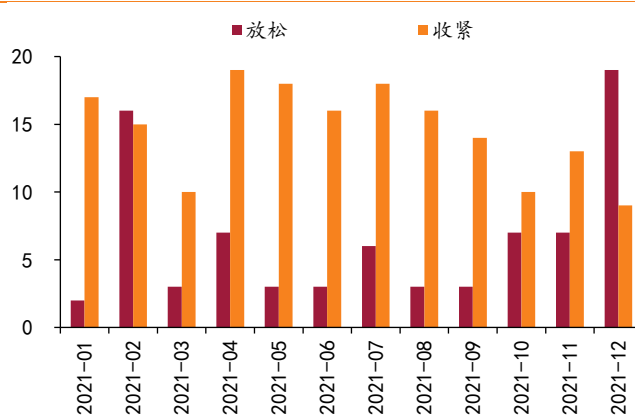
资料来源: 中指研究院, 天风证券研究所

图4: 2021各季度调控政策频次和方向汇总



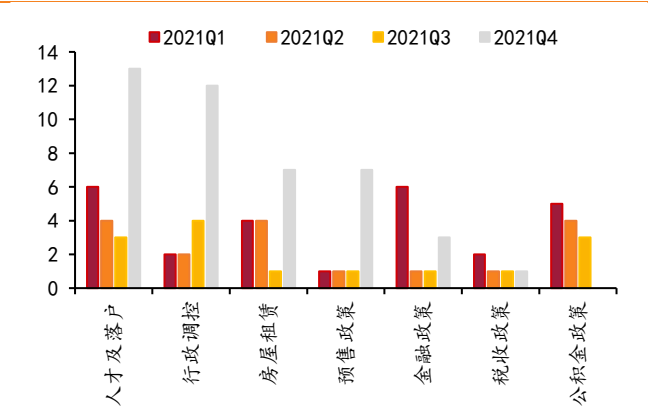
资料来源: 中指研究院, 天风证券研究所

图5: 2021月度调控政策频次和方向汇总



资料来源: 中指研究院, 天风证券研究所

图6: 各季度地方放松政策分类汇总

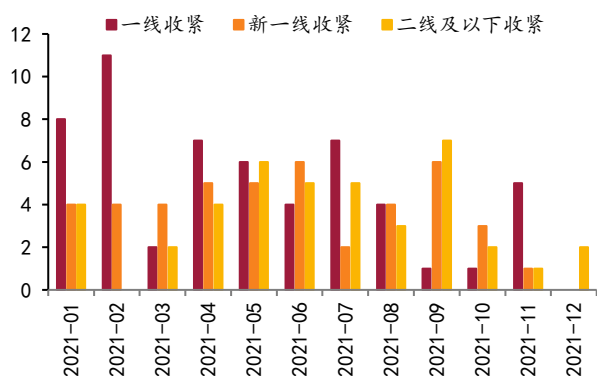


资料来源: 中指研究院, 天风证券研究所

分城市能级看,前三季度一线及新一线城市调控频次占比较高,而四季度以来刚好相反,二线及以下

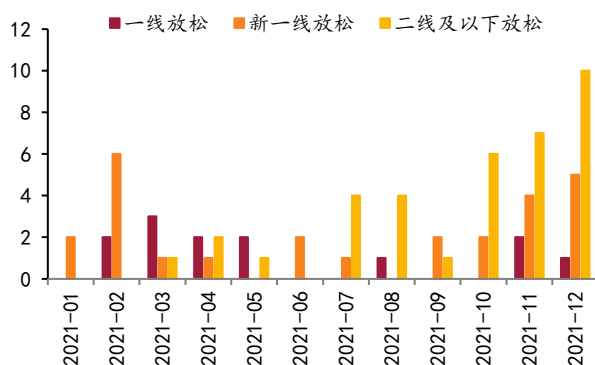
城市调控频次占比较高，相对低能级城市在政策托底方面力度更大，这或与不同能级城市基本面和景气度有关。

图 7：不同能级城市收紧政策频次与方向汇总



资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 8：不同能级城市放松政策频次与方向汇总



资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 9：不同能级城市商品房成交面积热力图

	22/01	21/12	21/11	21/10	21/09	21/08	21/07	21/06	21/05	21/04	21/03	21/02	21/01	20/12	20/11	20/10	20/09	20/08	20/07	20/06	20/05	20/04	20/03	20/02			
全部城市	-31	-16	-20	-26	-23	-20	-6	-5	4	36	78	333	65	17	12	13	19	19	10	17	4	-12	-26	-66			
一线城市	-18	-20	-4	-12	-29	1	5	24	8	59	117	173	109	56	34	41	59	39	11	-4	-6	-24	-43	-42			
二线城市	-26	-6	-17	-21	-17	-23	-2	-7	8	44	77	340	47	-1	4	5	14	17	10	19	2	-17	-30	-68			
三线及以下	-5	-37	-41	-46	-36	-29	-25	-18	-9	5	59	505	91	53	18	22	6	10	9	25	18	11	5	-74			
北京	-5	-33	-1	39	-17	-2	49	79	-3	59	228	72	37	70	80	8	76	66	7	-17	7	-32	-63	22			
上海	16	-13	10	-5	-22	10	2	32	-1	60	102	312	94	54	12	42	41	29	14	-6	-4	-21	-39	-71			
广州	-42	-15	-9	-38	-44	-23	-17	-7	37	75	117	283	210	71	29	60	77	33	18	5	-7	-25	-39	-55			
深圳	-57	-19	-29	-34	-33	36	-20	-4	0	25	40	70	180	8	45	51	46	39	-1	1	-30	-11	-21	25			
长春																					-69	-4	-3	-14	-25	-36	-76
杭州	32	75	101	40	56	32	24	-1	81	42	72	696	53	-37	-36	8	-21	10	14	58	-1	5	12	-62			
南京	1	-13	-28	-41	-6	-51	-19	48	41	99	157	124	93	-8	63	21	-28	54	9	39	66	12	4	42			
青岛	-28	-31	-25	-25	-21	-13	-15	-5	7	15	41	206	63	18	-12	5	-4	14	24	7	0	14	-8	-52			
苏州	-19	-32	13	-18	-7	-10	17	-29	-6	20	64	101	48	5	-24	-21	6	-10	-4	97	12	-34	-26	-29			
福州	-44	34	58	67	23	-17	10	40	156	106	98	93	-12	-18	-16	-6	-57	-40	-68	-59	-16	9	-69	-77			
厦门	-40	-13	-40	5	-20	142	15	95	188	175	161	227	339	112	218	83	111	56	86	77	4	-45	-13	-27			
无锡	-35	-28	-48	5	-10	-31	-38	-26	25	10	9	233	77	-17	33	-5	-56	28	-1	-51	22	-15	-30	-65			
济南	-41	83	-25	-11	14	2	3	33	6	71	-20	350	53	-25	28	16	11	32	20	22	40	-20	-20	-65			
温州	-43	-71	9	-14	-26	-32	-12	-55	-24	42	135	1072	7	84	14	8	2	2	-22	82	23	-33	-54	-88			
宁波	-71	-50	-36	-25	-32	-42	-39	-27	-7	42	116	1271	67	-27	0	24	49	31	58	1	-9	-28	-42	-78			
柳州	-54	-36	-46	-51	-66	-100	-28	6	32	58	34	2386	68	7	11	56	105	28	47	-18	-34	12	38	-95			
嘉兴	-46	113		-99	-99	-99	-95	-99	-89	-1	-1	-9	-41	41	35	24	126	-3	29	16	315	-47	-89				
金华	-54	-57	-65	-59	-3	0	-49	-23	-10	-15	147	862	337	38	55	16	17	78	121	43	22	-19	-47	-63			
泉州	-92	-93	-91	-95	-92	-85	-89	-74	-46	-30	-1	181	16	15	43	65	20	-7	-7	3	5	-43	-58	-88			
常州	-76	-37	-62	-43	-34	-34	10	-48	5	7	28	163	-14	-65	-51	-49	14	11	-35	-36	-71	-66	-29	-74			
绍兴	19	24	50	-25	-46	-76	-62	-46	24	24	13	236	29	-45	-39	4	33	77	33	15	7	-7	-23	-56			
南宁	-59	-47	21	-10	-41	-38	-42	-38	-17	13	9	466	-6	-44	-56	-54	0	30	27	42	-16	-2	-16	-88			
东莞	-43	-47	-83	-28	-61	-63	-46	-29	-24	-28	-5	309	153	41	45	47	26	52	31	35	7	-2	-32	-64			
惠州	-66	-56	-71	-71	-59	-58	-22	-24	-11	9	68	228	121	12	37	53	44	23	5	88	9	-9	-31	-58			
佛山	-10	-10	-22	-26	-39	-25	11	-23	14	18	64	247	94	27	81	73	30	9	-3	8	-5	-17	-38	-59			
珠海	-26	-46	-52	30	13	-17	240	50	271	181	89	498	100	1	59	9	-19	29	-70	-60	-28	-40	-49	-85			
武汉	-29	-4	-28	-40	-16	-37	45	72	79	228	28327		52	23	15	2	5	-9	-2	-37	-23	-57	-99				
成都	24	106	3	32	11	5	19	7	-31	29	60	224	3	-19	9	-22	51	30	7	16	23	11	-11	-59			
柳州		38	14	-6	-6	-16	7	7	-27	-27	46	641	0	-19	3	-12	-11	15	-9	-5	-6	-3	3	-82			
淮安	-81	-48	-42	-51	-24	-46	-26	-35	-23	-3	55	563	57	-5	10	16	-15	9	3	9	-13	20	-21	-80			
连云港	-56	-36	-28	-31	-39	3	-17	-1	0	16	109	859	139	86	17	3	-30	2	22	19	33	6	-1	-81			
泰州	-94	-75	-82	-67	-94	-34	1082		38	62	100	159	135	39	30	2	35	-88		27	26	53					
镇江	-33	12	-4	-14	-47	-46	-14	1	-4	37	81	761	44	1	11	-11	1	-1	-21	3	-14	-19	-42	-87			
莆田	-43	-64	-23	-53	-55	-44	26	9	19	43	51	193	44	985	32	3	-36	56	-49	-32	-12	10	17	-54			
泰安	-32	-45	-52	-58	-49	-37	-29	-9	-5	13	189	843	80	36	51	59	35	39	2	-2	8	-17	-44	-86			
芜湖	-28	-40	-35	-14	-6	57	74	227	291	374	433	2822	422	196	198	113	57	15	-10	6	-2	12	24	-73			
盐城	-84	-59	-86	-77	-86	-79	-44	101	-68	-27	39	539	132	101	27	17	6	99	-32	-31	6	45	-8	-82			
舟山	20	30	-32	-65	-33	-16	-24	-25	19	0	52	218	26	18	30	117	-2	8	30	20	19	22	-10	-55			
龙岩	-79	-70	-78	-76	-67	-25	-61	-11	13	3	114	197	133	74	67	31	19	-58	0	35	13	-19	-36	-57			
邯郸	-26	-2	-14	10	47	4	-52	-17	-9	-21	-28	163	-51	-2	9	-60	-30	-25	177	325							
汕头																						-68	-10	-48			
柳州	-10	-49	-23	-51	-40	-37	-31	-45	-45	-16	27	205	27	29	10	59	12	12	3	73	50	-14	-25	-69			
江门	-26	-21	-29	-53	-43	-28	-29	22	18	29	55	623	203	3	31	67	43	-25	-22	-5	22	37	6	-74			
肇庆						-41	82	-33	66	32	443	1362	299	-39	35	-24	40	-41	-22	-34	-32	10	12				
湛江																							-8	-51			
清远	-23	44	-43	-47	-43	-41	-42	-46	-41	-26	24	253	60	86	-21	24	19	6	3	-20	2						
岳阳						-95	-33	-41	12	-20	-14	35	550	4	-3	11	-11	-20	35	100	32	20	0	-23	-81		
襄阳	-46	113		-99	-99	-99	-95	-99	-89	-1	-1	-9	-41	41	35	24	126	-3	29	16	315	-47	-89				
江阴	-71	-59		-89	-60	-42	-28	10	74	90	666	35	4	-37	-9	52	44	-19	-6	18	-23	-13	-73				
淮南	-35	7	-49	-37	1744		450	-34	30	-16	56	406	67	6	1	-2	-90		-86	1	-4	-4	10	-81			
东营	-63	-60	-57	-70	-25	-69	-54	-60	-54	-62	-68	556	86	189	295	212	160	195	158	250	108	174	536	-75			
池州	-23	-19	-33	-47	10	-20	-21	2	27	-4	65	178	42	-7	-1	-37	-54	-10	-35	-30	-41	-29	-27	-71			
抚州	76	-60	-70		-42	-82	25	-81	-51	-89			-79	-25	21	-31	-53	100	-66	389	175	598	74	13			
海口	-80	-82	-67	-26	-83	-94	-93	-90	-79	-59	-4	32	152	-9	68	10	74	148	53	70	48						
宿州	-64	-60	66	-42	0	-29	-16	-13	8	-11	16	403	111	38	4	41	59	27	6	36	-8	-3	39	-80			
衢州						37	38	184	46	-20	12	111	302	7	-16	19	-11	-33	12	-63							

省及直辖市	放松政策	收紧政策	全年调控方向	1-12月开发投资额同比增速	1-12月商品房销售金额同比增速	1-12月商品房销售均价同比增速
广东	12	40	-28	0.9%	1.1%	5.2%
浙江	6	25	-19	8.5%	1.1%	4.0%
北京	5	16	-11	5.1%	22.7%	7.6%
福建	2	11	-9	2.8%	9.6%	3.8%
海南	4	10	-6	2.8%	26.6%	7.0%
陕西	2	7	-5	0.8%	-5.2%	-1.0%
上海	5	9	-4	7.2%	2.3%	6.8%
江苏	6	9	-3	2.3%	0.1%	2.6%
安徽	4	5	-1	3.1%	0.8%	1.0%
湖北	2	5	-3	25.2%	9.1%	-1.2%
河南	3	4	-1	1.2%	7.5%	-1.8%
天津	2	3	-1	6.2%	9.9%	0.1%
河北	2	3	-1	9.2%	2.1%	0.3%
重庆	0	1	-1	0.1%	6.3%	5.4%
山西	0	1	-1	6.3%	5.1%	-3.5%
贵州	0	1	-1	-1.0%	0.6%	0.0%
青海	0	1	-1	5.0%	23.2%	6.6%
四川	7	5	2	7.1%	3.9%	0.6%
内蒙古	0	0	0	4.9%	-11.0%	-2.1%
云南	0	0	0	-4.3%	25.4%	6.6%
西藏	0	0	0	-14.2%	45.0%	3.9%
新疆	0	0	0	9.1%	20.2%	-1.6%
辽宁	3	2	1	-2.6%	8.9%	-0.7%
黑龙江	1	0	1	-4.8%	19.4%	10.6%
宁夏	1	0	1	7.8%	-3.3%	4.4%
江西	2	1	1	6.3%	2.9%	-1.0%
湖南	3	3	0	11.2%	1.6%	4.3%
山东	7	1	6	3.9%	9.9%	2.1%
广西	5	0	5	-2.9%	13.6%	5.9%
甘肃	2	0	2	2.6%	4.0%	-8.0%
吉林	3	0	3	5.5%	-6.6%	6.8%

资料来源：中指研究院，天风证券研究所

注：以放松政策-收紧政策代表全年调控方向，数值越小（色阶越偏红）代表调控方向越趋收紧

3. 地方如何托底？

四季度以来各地方政府结合本地市场积极响应，因城施策，精准调控，托底政策主要包括短期调控和长期调节，即以灵活调整的行业监管政策（如预售政策、融资政策等）、行政调控政策（限购限售、购房补贴政策等）短期托底和民生政策（如保障性住房、人才及落户政策等）长期优化。

3.1. 限购限售有限松绑，购房补贴全面扩维

上海于8月调整部分商品住房项目的认购入围比，微调限售政策；合肥发布通知允许未获得购房资格的登记购房人可参加其他项目的购房摇号登记；西安调整限价房上市交易规则，将限价商品房交易限制起始日由原来的“自不动产权登记之日”调整为“自购买合同网签备案之日”；长春、南通、桂林、海安等地则对农民、多孩家庭等群体提供一定程度的住房补贴。

传统限购限贷政策影响着居民加杠杆的资格和空间，房住不炒的基调下预计依然难以全面放松。但自四季度以来中央经济工作会议、政治局会议屡次强调对合理住房需求的支持，我们认为后续可以期待：1 需求侧信贷支持，继续体现为按揭额度的宽松、房贷利率的下降和放款周期的缩短；2 参考部分城市公积金政策的调整方向，商业贷款的认房认贷标准不排除有所放松，适度支持合理改善型需求的释放；3 结合人口政策，针对多孩家庭提供更高力度的住房支持，不排除限购限贷的差异化放松；4 基本面失速的极端情境下，不排除一二线城市限购限贷的适度宽松。

表 3：代表城市限购限售与住房补贴政策

日期	地区	主要内容
2021-07-27	合肥	将《关于新建商品住房公证按号公开销售有关事项的通知》（合房〔2021〕17号）第五条“登记购房人自当期登记

		之日起至摇号选房结果公示止，不参加其他项目的购房摇号登记”调整为“摇号资格公示结束，未获得购房资格的登记购房人可参加其他项目的购房摇号登记”。
2021-08-27	上海	此次调整后，认购比最高的楼盘达到了 1: 2.5，这意味着将有更多购房者可入围新房摇号。项目认购比（认购组数 / 准售房源套数）高于入围比（入围组数 / 准售房源套数）的，触发计分排序规则；所有项目中凡是认购比高于 1.3 的，继续实行“5 年限售”政策。
2021-09-13	长春	主要涉及：1、第三次集中供地以棚改用地、租赁住房用地为主；2、从预售资金、物业维修资金、贷款担保保证金等方面纾解开发企业资金压力；3、为首次 90 平米以下购房的人才和农民提供购房补贴；4、主城区开展公积金组合贷款试点，购房人家庭成员缴存公积金的，可共同使用公积金贷款，但仅限 2 人共同还贷；5、加大非住宅去化力度，允许未开工或在建商业项目将办公用房设置居住功能；6、规范市场规划，对房地产开发、房屋买卖、住房租赁和物业服务等四个方面开展联合执法检查。
2021-12-09	南通	下辖海安市发布购房惠民补贴政策，主要针对人才购房、改善居住条件的购房群体。其中关于人才购房，最高按 600 元/平标准给予购房补贴；子女未滿 18 周岁的二孩、三孩家庭，分别补贴 200 元/平，400 元/平。
2021-12-09	海安	该市新政称，常住居民家庭，子女未滿 18 周岁的二孩、三孩家庭，购房时凭户口本或出生证明，在市场价格基础上二孩家庭给予每平方米 200 元、三孩家庭给予每平方米 400 元的优惠。
2021-12-10	保定	根据《保定市全面推进被动式超低能耗建筑产业发展实施方案》，当地对被动式超低能耗建筑商品房项目，取消销售价格限制。居民如购买被动式超低能耗商品住宅，可不受区域性商品住房限购政策的限制。
2021-12-10	重庆	重庆市璧山区住房和城乡建设委员会宣布，接下来要举办为期两个月的购房优惠活动，活动期间，购房人购买当地房企的新建商品住房（限 1 套）、车位（不超过 2 个）、商服用房（不超过 5 个）和办公用房，以及购买二手住房（限 1 套），符合相应条件的，可享受所缴纳契税同等金额的购房补助。
2021-12-13	南宁	扩大了购房补贴的人才范围，拟按照高层次人才认定的类别分类实施首次购房补贴，其中 A 类人才给予 200 万元购房补贴，B 类人才给予 120 万元购房补贴，经认定的 D 类、E 类高层次人才，符合条件者，可享受最高 40 万元、20 万元购房补贴。
2021-12-13	衡阳	衡阳市财政局、衡阳市住房和城乡建设局联合发布《衡阳市城区新建商品住房和地下车位财政购房补贴实施方案》，对在 2021 年 12 月 1 日—2022 年 5 月 31 日期间购买新建商品住房或地下车位的购房人，最高补贴所交契税的 80%。
2021-12-14	芜湖	芜湖市住建局、芜湖市人社局、芜湖市财政局、国家税务总局芜湖市税务局、芜湖市自然资源和规划局联合发布《芜湖市青年英才购房补贴发放实施细则》，符合条件青年英才给予购房款最高 10% 的补贴。其中青年英才购、租房补贴不同时享受。
2021-12-14	金华	浙江金华市武义县出台《武义县民营企业新居民购房券实施意见（试行）》，上一年度我县纳税双百民营制造业工业企业的外来员工在 2022 年 1 月 1 日至 12 月 31 日期间购买县域内首套商品住房可享受一定标准购房补贴。购房补贴补助额度为 3 万元。下一年度补助额度视市场情况浮动，具体标准在每年初公布的实施细则中明确。
2021-12-17	桂林	《通知》明确，以发放消费券的形式奖励农业、工业、建筑业、批零住餐业、营利性服务业、房地产业、金融业、交通运输业、建安投资和固定资产投资等九大类行业。当中，有两项关于房地产行业的奖励措施，奖励对象为房地产开发企业和购买五城区新建商品房的购房者。一是给予房地产开发企业经营贡献奖励，对 2021 年 12 月 1 日至 12 月 31 日，对五城区单个楼盘销售面积排序最高发放 30 万元消费券。二是给予购买五城区新建商品房的购房者补贴，在 2021 年 12 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日期间，购买桂林市秀峰区、叠彩区、象山区、七星区、雁山区新建商品房的，按成交合同额的 1% 发放消费券补贴购房者。
2021-12-27	荆门	《意见》对毕业 5 年内，并承诺在中心城区连续最低工作服务年限不少于 5 年，且未享受荆门市住房保障优惠政策的大学生（含博士生、全日制硕士研究生、大学本科生、专科生），从《意见》施行之日起一年内，在中心城区首次购买唯一新建商品住房、网签商品住房买卖合同、取得契税完税证明的，以家庭为单位一次性给予购房补贴；从《意见》施行之日起一年内，对居民首次在中心城区购买新建商业用房以及地下车位、取得契税完税证明的，按照商品房买卖合同成交额的 1.5% 给予一次性购房补贴，补贴金额最高不超过 5 万元；中心城区商品房申请预售，除需达到国家相关标准外，工程形象进度也应达到相应要求，预售许可的最低规模不得小于栋，鼓励现房销售。

资料来源：中指研究院，天风证券研究所

3.2. 预售条件放松与监管资金差异化管理

预售资金作为无息杠杆最重要的组成部分，是房企传统快周转模式的核心所在。而 2021 年以来民营房企信用违约加剧了地方保交房的担忧，预售条件和预售资金监管执行层层升级，进一步加剧了流动性挤兑。行业信用风险和区域基本面失速的双重压力下，部分城市针对预售环节差异化放松。

放松方向主要是对房企预售资金采取差异化提取机制，提高资金使用效率，满足房企合理的资金需求：北京明确现金保函额度和有效期可覆盖房地产开发项目的重点监管额度和建设周期的项目可不进行预售资金监管；成都规定企业信用等级为 A 级及以上的企业可使用外地银行保函替代相应下浮的监管额度，并在项目主体结构工程完成四分之三以及主体结构封顶两个节点，监管额度内预售资金支取比例上限分别提高 5%；黑龙江、天津、义乌等地也在降低预售许可、优化预售款支取条件、缩短预售资金监管期限方面做出了一系列调整。

1 月 14 日最高法《关于充分发挥司法职能作用 助力中小微企业发展的指导意见》提出“人

民法院对于商品房预售资金监管账户内的资金，不得采取扣划措施，不得影响账户内资金依法依规使用”；1月19日路透报道，监管机构正在起草适用全国的规定，使房地产开发商更易获得监管账户中的商品房预售资金。我们认为后续通过自上而下的协调改善流动性挤兑、避免地方层面的过度升级具有一定可能。

表 4：21-22 各地预售政策放松汇总

日期	地区	主要内容
2021-02-18	武汉	新建商品房预售资金监管保函业务（以下简称保函业务）是指房地产开发企业（以下简称开发企业）可凭银行出具的保函等额替换新建商品房预售资金监管账户中的重点监管资金，当出现索赔情形并发起索赔时，由保函出具银行或保函转开银行将索赔资金存入监管账户或指定账户的行为。
2021-06-03	天津	本次修订拟缩短预售资金监管期限，为缓解企业资金压力，考虑项目竣工验收备案后已满足入住条件且工程款已基本支付完毕，拟将解除监管节点前移，由“完成不动产首次登记”调整为“完成竣工验收备案”。同时，扩大不纳入资金监管项目范围，按照房地产市场实际情况，明确本市经济适用住房、限价商品住房、还迁安置住房或购房人无需向开发企业支付房价款的项目不纳入资金监管范围。
2021-10-10	哈尔滨	实施意见共 16 条，在为房企减负上实施意见提出了包括降低预售许可标准、加快预售资金返还、降低土地增值税预征率、支持房企促销活动、降低房企拿地成本等政策。在提升购房需求上，实施意见提出对人才、新市民给予购房补贴，放宽二手房公积金贷款年限和降低公寓居住成本等政策。
2021-10-20	义乌	降低预售条件。一是取消原有每批次间隔时间不少于 3 个月的规定。二是总建筑面积在 4 万平方米以下的，须一次性申请预售；总建筑面积在 4 万平方米（含本数）以上申请分批次办理预售许可的，每批次的建筑面积不低于 2 万平方米（未次除外）。
2021-11-03	成都	《通知》指出，需优化预售款支取条件，预售商品房项目的监管分户账内资金达到监管额度后，开发企业可申请支取多余部分资金，申请支取的多余部分资金可用于农民工工资支付。提供升级装修方案的预售成品住宅项目，根据购房人选择升级装修情况，将每套已售房源升级装修价款总额的 50% 且与开发企业信用关联后纳入监管，并按规定节点进行支取。
2021-11-04	北京	为提高资金使用效率，《办法》提出，如现金保函额度和有效期可覆盖开发项目的重点监管额度和建设周期的，可不进行预售资金监管。房地产开发企业应结合自身资金状况、融资能力，合理确定每个节点的用款额度。完成首次登记前，专用账户内的资金不得低于重点监管额度的 5%。
2021-11-05	长春	主要支持房地产市场健康有序发展，对房地产开发企业涉及在建建筑物抵押、商品房预售等业务办理。内容包括：一、允许房地产开发企业在土地使用权或在建建筑物抵押期间办理商品房预售许可证及进行商品房预售。二、允许房地产开发企业在取得商品房预售许可证后对未预售商品房进行在建建筑物抵押。三、允许房地产开发企业在办理不动产首次登记后对未售的商品房进行抵押权登记。四、允许房地产开发企业在限制上市交易的期限届满或抵押权注销后将自留房状态变更为商品房备案状态。
2021-11-18	广州	广州市人民政府办公厅也在官网上披露了新修订的《广州市房屋交易监督管理办法》。将项目封顶前，封顶后、排栅未拆除前和拆除排栅后的留存比例分别降低至累积核准使用预售款的 8%、6% 和 3%，较之前分别降低了 2 个、4 个和 2 个百分点。
2021-11-23	成都	第一，提高房地产审批效率。强化并联审批，统一市区两级办事流程，实行价格指导、预售许可、开盘销售等全流程限时办结，将总体审批时限压缩三分之一以上。 第二，鼓励项目加快上市销售。建立房地产项目上市调度机制，全面梳理年内可达到预售条件的房地产项目，建立清单逐一进行服务指导，对在土地出让合同约定的销售时限内提前上市的项目予以信用激励。 第三，提高预售资金使用效率。企业信用等级为 A 级及以上的，可使用外地银行保函替代相应下浮的监管额度。在项目主体结构工程完成四分之三以及主体结构封顶两个节点，监管额度内预售资金支取比例上限分别提高 5%；项目并联竣工验收备案后，监管额度内预售资金支取比例可达到 95%。另外，规范区（市）县节点支取审核流程，进一步压缩办理时限，5 个工作日指数数据日内完成审核。 第四，协调金融机构加大支持力度。协调金融机构增加房地产信贷投放额度，加快发放速度，保障房地产企业和刚需购房人群的合理资金需求，给予重点企业开发贷款展期、降息。
2022-01-19	烟台	《通知》称，将按照《山东省商品房预售资金监管办法》、《山东省房地产开发企业信用信息管理暂行办法》、《烟台市商品房预售资金监管规定》，对守信企业落实相应激励措施。 对信用等级为 AAA 级开发企业，商品房预售监管资金留存比例降低 5 个百分点（工程单体施工结束的不予减免）；对信用等级为 AA 级开发企业，商品房预售监管资金留存比例降低 3 个百分点（工程单体施工结束的不予减免）。

资料来源：中指研究院，天风证券研究所

3.3. 公积金率先突破限贷

22 年以来多地公积金政策调整力度较大：北海将家庭二套住房或申请第二次住房公积金贷款的最低首付比例由 60% 下调至 40%，南宁首套房公积金贷款的最高额度从 60 万元提高至 70 万元，第二套从 50 万元提高到 60 万元；自贡实行只认贷不认房的认定标准；其余城市如济南、青岛完善了异地住房公积金贷款互认制度，北京则将老旧小区综合整治纳入住房公积金提取范围。

22 年以来中央多次提出发挥住房公积金的保障作用，如国家发改委于 1 月 10 日发布《“十

“四五”公共服务规划》，重点提到扩大住房公积金制度覆盖范围；1月20日召开的全国住房和城乡建设工作会议则要求完善城镇住房保障体系，健全住房公积金缴存、使用、管理和运行机制。未来提高公积金贷款额度上限、降低公积金贷款首付比例、降低公积金利率、推广公积金组合贷、放宽公积金提取条件等有望进一步推广。

表 5：22 年初各地公积金政策调整

日期	地区	主要内容
2022-01-01	济南	《通知》指出，经济南市住房公积金管理委员会四届六次会议审议通过，对异地住房公积金贷款（在其他城市缴存公积金，在济南购房申请住房公积金贷款）的，在审批贷款资料时，取消户籍限制，自 2022 年 1 月 1 日起执行。
2022-01-06	青岛	烟台、威海、潍坊、日照（以下简称“胶东四市”）范围内的住房公积金缴存职工来青工作，申请将职工本人的住房公积金账户余额转移到青岛市的，视为职工账户同城转移，在青岛市设立住房公积金个人账户后即可发起转移接续申请。在青岛市购房申请异地贷款或作为配偶参与申贷的，贷款最高次数由一次调整为两次。
2022-01-13	北京	将北京市老旧小区综合整治纳入住房公积金提取范围，加大住房公积金对老旧小区综合整治的支持力度。危旧楼房改建住房公积金个人贷款额度不超过申请人还款能力和缴存年限确定的额度以及用于抵押房产评估价值的 80%，最高不超过 70 万元。
2022-01-14	北海	缴存职工家庭购买第二套住房或申请第二次住房公积金贷款的，最低首付比例由 60% 下调至 40%。
2022-01-19	南宁	实施细则主要涉及公积金的缴存、提取以及公积金贷款的申请、审批、发放、回收、贷后等管理工作，自 2022 年 3 月 1 日起施行，有效期五年。南宁首套房公积金贷款的最高额度从 60 万元提高至 70 万元，第二套房公积金贷款的最高额度从 50 万元提高到 60 万元。借款申请人在南宁市行政区域无住房，且在全国范围内未使用过公积金贷款的，认定为购买首套住房，执行首套房公积金贷款政策。支持缴存职工家庭购买首套自住住房或第二套改善居住条件的自住住房，不支持购买第三套及以上自住住房等。
2022-01-18	自贡	《通知》明确，放宽住房套数认定政策，实行只认贷不认房的认定标准。一是放宽住房套数认定政策。实行只认贷不认房的认定标准。既无住房公积金贷款记录又无尚未完清的住房商业贷款，按首套房贷款政策执行；有一笔已结清的住房公积金贷款记录或一笔尚未完清的住房商业贷款，按二套房贷款政策执行。贷款记录以征信报告为准。除此以外为三套房，不予贷款。二是取消两次住房公积金贷款须间隔 12 个月及以上的限制。三是对持有天府英才 A、B、C 卡的高层次人才给予政策支持，具体办法另行制定。据悉，调整政策自 2022 年 1 月 17 日起执行，有效期三年。

资料来源：中指研究院，天风证券研究所

3.4. 人才及落户政策持续放松

21 年地方政府人才及落户政策全年共推出 26 条，在放松落户限制、积分地域互认以及人才购房优惠和购房补贴等多方面给予支持，既包括北京、天津、杭州、南京等一二线城市，也涵盖甘肃、广西、湖南、江西等中部和西部省份。22 年 1 月国办印发《要素市场化配置综合改革试点总体方案》提出的进一步深化户籍制度改革，《十四五公共服务规划》提出“结合户籍管理制度改革，健全以公民身份号码为标识、与居住年限相挂钩的非户籍人口基本公共服务提供机制，稳步实现基本公共服务由常住地供给、覆盖全部常住人口……保障符合条件的外来人口与本地居民平等享有基本公共服务”。我们认为公共服务均等化将进一步推动人口要素的市场化流动，强化核心城市群的聚集发展效应，为当地房地产提供长期需求支撑。

表 6：21-22 各地人才落户政策节选

日期	地区	主要内容
2021-02-03	天津	降低天津居住证门槛，简化申领《居住证》相关手续。对已在津居住六个月以上的外省市人员，简化证明材料，实行承诺制，准予直接申领《居住证》。
2021-02-06	南京	《意见》明确，南京将全面放宽浦口、六合、溧水、高淳区域城镇地区落户限制，对持有上述四区居住证、缴纳城镇职工社会保险 6 个月以上的人员，即可办理落户。并且，南京还将实现与苏州在积分落户时，居住和社保缴纳年限累计互认。同时《意见》提出，保障农业转移人口等非户籍人口随迁子女享有平等教育权，在年底前基本完成农村房地一体不动产登记发证工作。
2021-02-23	江西	全面放开全省城镇落户条件，全面取消城市落户限制，以具有合法稳定住所（含租赁）或合法稳定就业为户口迁移的基本条件，取消参加社保、居住年限、就业年限等限制。
2021-03-02	石家庄	《意见》包含 18 条，围绕高质量建设人才强市，打造人才绿卡升级版，营造良好人才生态，制定了务实管用的人才培养引进政策措施。其中，提高博士租房购房标准：自到石家庄工作之日起 5 年内，每月享受的房租补助由 2000 元提高到 3000 元，在市域内购买首套自用商品住房的，给予的一次性购房补贴由 15 万元提高到 30 万元。
2021-03-06	青岛	放宽城区和全面放开县域落户政策> 放宽中心城区落户政策：①人才落户：山东惠才卡、青岛市人才服务绿卡等；学历人才；技术技能人才；高校专科及以上学历大学生；党政机关、人民团体、事业单位、国有企业干部和职工。②居住落户。③亲属投靠落户。④赋权激励落户。

2021-06-11	湖北	深度放开放宽城市落户限制。 取消除或汉市外全省其他地区落户限制，进一步降低武汉市落户门槛，实行省内户口迁移一地办结机制。
2021-07-21	厦门	厦门发布优化人才服务保障六条举措，包括提高补贴、配偶安置、子女入学、人才安居、个税奖励、医疗保健等，高层次人才可按现有规定以市场价45%的价格中购100—200平方米人才住房，人才住房交房入住满5年且在厦工作满5年后，政府拥有产权可按比例逐年赠送给人才，人才住房满10年后上市交易不再向政府缴交土地收益等费用（原为21年）。
2021-09-28	沈阳	博士毕业生补贴由6万元提高到7万元，硕士毕业生由3万元提高到4万元，本科毕业生和技师由1万元提高到2万元。
2021-10-07	佛山	佛山拟放松落户门槛，引导非户籍人口在佛山市落户，放宽落户限制，在佛山实现珠三角城市群户籍准入年限同城化累计互认；连续一年在高明、三水区缴纳社保，并有合法居所，即可申请入户。
2021-10-09	杭州	杭州落户政策调整为具有全日制普通高校本科以上学历者，在杭州市区落实工作单位并由用人单位正常缴纳社保的可以落户杭州市区；全日制普通高校博士研究生（55周岁以下，不含55周岁）学历者，可享受“先落户、后就业”政策。
2021-11-03	南宁	按照高层次人才认定的类别分类实施首次购房补贴，对A、B、C、D、E各类人才分别予以200万元、120万元、60万元、40万元、20万元购房补贴。
2021-12-09	东莞	市政府发布新一轮人才政策，针对特色人才优先提供租住人才公寓优惠，给予最高2000—6000元/月租房补贴，或最高100—1000万元购房补贴；针对省级以上人才，给予最高3000—5000元/月租房补贴，或最高200—600万元购房补贴。
2021-12-16	广东	《方案》提出完善落户机制，落实取消城区常住人口300万以下城市落户限制的有关政策，试行以经常居住地登记户口制度，并探索居住证互认制度，在除广州、深圳市外的珠三角城市率先探索户籍准入年限同城化累计互认。
2021-12-24	吉林	全面放开全省所有城市落户限制，省外户籍夫妇按政策生育子女在吉林省落户的，即可获得市民待遇。
2022-01-14	泸州	2021年8月24日至2023年8月23日期间，符合条件的人才，在泸州市中心城区建设用地范围购买首套新建商品住房，可享受最高200万元/人的人才安居补助。

资料来源：中指研究院，天风证券研究所

3.5. 保障性住房引领行业转型

随着2021年中央经济工作会议和政治局会议多次定调“增加保障性住房供给”和保障性租赁住房纳入公募REITs试点，各地纷纷加速落实。据统计，地方政府因地制宜，全年共推出21条保障性住房和房屋租赁相关政策，在资金扶持税费减免、规范秩序、加强政府平台建设等方面作出支持。

我们认为保障性租赁住房将引领行业发展模式的转型，其次为存量市场的旧改、城市更新和经营性物业等。保障性租赁住房建设作为中央推进住房双轨制建设的重要举措，既可以在一定程度对冲房地产开发投资的回落（十四五期间40个重点城市计划筹集建设保障性租赁住房650万套，2022年全国计划筹建240万套），也能开辟部分房企新的业务增长点。

表7：21-22 保障性住房和房屋租赁政策节选

日期	地区	主要内容
2021-01-27	宁波	《关于加快培育和发展住房租赁市场的实施意见》从增加房源供给、培育市场供应主体、加大政策支持力度、加强租赁住房监管等四大方面提出了具体措施，重点推进。其中，增加房源供给包括： 提供租赁住房用地；允许改建房屋用于租赁；集中配建租赁住房；盘活存量闲置房源；配建高端租赁住房。 政策支持包括：完善住房租赁政策支持；加大财政资金支持力度；加大税收政策支持力度；加大金融政策支持力度。总体目标：计划到2022年底，全市新增各类租赁住房不少于13万套（间），培育房源1000套（间）或面积3万平方米以上的专业化住房租赁企业20家以上。
2021-02-23	宁波	①明确租赁住房试点专项资金使用范围，包含支持租赁房源筹集建设、扶持专业化租赁机构等四项工作；②明确奖补标准，对配套完善的新建租赁社区按住房建面给予1000元/m ² 奖补，对其他新建类项目给予800元/m ² 奖补等。
2021-04-20	佛山	租房提取条件，职工在本市连续足额缴存住房公积金满3个月，本人及配偶在本市无自有住房且租赁住房的，可提取夫妻双方住房公积金支付房租。租房提取额度，租住公共租赁住房的，按实际房租支出金额提取。租住商品住房的，最高提取额度按住建部门公布的住宅指导租金标准的55%乘以公租房建造标准确定。租房提取频次，每间隔一年可提取一次，提取时须明确租赁时间段，不得重复计提。
2021-07-07	厦门	方案规定，商业、办公、工业、仓储、科研教育等非住宅类存量房屋，符合条件的可申请改建为保障性租赁住房，不变更土地使用性质、土地使用年限，不补缴土地价款。
2021-11-18	海南	明确保障性租赁住房以建筑面积不超过70平方米的小户型为主，租金实行政府指导价，原则上不超过同地段同品质市场租赁住房平均租金的90%，加强土地政策支持，加大对保障性租赁住房建设运营的信贷支持力度，支持在保障性租赁住房领域发展房地产投资信托基金（REITs）。
2021-12-03	甘肃	《意见》按照“政府引导、市场运作，因地制宜、按需定建，充分挖潜、存量优先”及“谁投资、谁所有”“只租不售”原则，由政府给予土地、财税、金融等政策支持，引导多主体投资、多渠道供给，充分发挥市场机制作

		用，发展以建筑面积不超过 70 平方米为主的小户型、低租金的保障性租赁住房，缓解住房租赁市场结构性供给不足，推动实现全体人民“住有所居”。
2021-12-07	杭州	杭州市住房保障部门向 29 家规范运营的住房租赁从业企业拨付 2020 年度中央财政专项资金(第二批)6.16 亿元，大力支持优秀住房租赁企业，引导住房租赁市场规范有序发展。本次拨付根据《关于将人才专项租赁住房项目纳入中央财政支持住房租赁市场发展试点专项资金支持范围的通知》要求，首次将人才专项租赁住房项目纳入奖补范围，13 家人才专项租赁住房项目运营企业获得财政资金奖补。
2021-12-23	石嘴山	探索人才住房保障新模式，满足各类人才多样化的住房保障需求，建立公租房托底保障，人才公寓、专家公寓有效补充的人才住房保障体系。依托人才服务“一站式”窗口平台，做好人才住房保障的受理、审核、资金申请和发放工作。
2021-12-27	江西	《意见》提出因地制宜、因城施策发展保障性租赁住房，推动建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。其中，南昌市、赣州市是发展保障性租赁住房的重点城市；保障性租赁住房不设收入线门槛，在城区内无住房的新市民、青年人等可以申请承租；明确，落实土地支持政策，合理利用集体经营性建设用地、企事业单位自有闲置土地、产业园区配套用地、存量闲置房屋、新供应国有建设用地等；金融方面，鼓励加大对保障性租赁住房建设运营的信贷支持力度，支持银行业金融机构以市场化方式向保障性租赁住房自持主体提供长期贷款。
2021-12-29	上海	上海市对廉租住房相关政策标准进行调整，进一步扩大廉租住房政策受益面、提高廉租住房保障水平，新政策标准将从 2022 年 1 月 1 日起实施。据悉，此次政策标准调整主要包括放宽了收入和财产准入标准、调整了保障家庭分档区间标准、提高了租金配租家庭租赁补贴标准、限定了最大补贴面积标准。其中，在放宽了收入和财产准入标准，政策覆盖面将进一步扩大。
2022-01-07	上海	根据《中国（上海）自由贸易试验区临港新片区宿舍型保障性租赁住房建设管理实施意见》，宿舍型保租房租赁价格应在同地段租金九折以下
2022-01-07	安徽	保障性租赁住房原则上不设收入门槛，并要加大对保障性租赁住房建设运营的信贷支持力度。
2022-01-14	青岛	青岛市全年计划筹集保障性租赁住房不少于 4.5 万套，首批 23 家企业、25 个项目获得青岛市保障性租赁住房项目认定，共涉及房源 1.8 万套。获得认定的项目，将享受手续办理、土地价款、土地供应、资金奖补、税费减免、民水民电、金融支持等七个方面的优惠举措。

资料来源：中指研究院，天风证券研究所

4. 地方托底效果如何？

我们选取 2021 年各省市地区月度房地产开发投资额同比增速、商品房销售额同比增速和商品房价格同比增速表征行业景气度，发现自第三季度各地出台托底政策以来，11-12 月大部分区域基本面呈现交替性复苏，市场预期出现边际改善。但整体而言各地区市场基本面恢复情况难言理想，并未形成趋势性改善，或与政策传导至市场尚需时日和现有的政策放松力度相对有限、放松政策多在预期层面（大多城市不涉及限购限贷）有关。从 2021 年 2-12 月份的各地市场基本面和景气度数据来看，各地扶持政策发力显效仍需时间，预计短期市场调整态势将延续。

图 11：2021 年各地区房地产开发投资单月同比增速热力图

	21/12	21/11	21/10	21/9	21/8	21/7	21/6	21/5	21/4	21/3	21/2
北京	-30%	24%	-21%	-4%	2%	4%	13%	10%	22%	23%	28%
天津	4%	8%	-7%	-5%	-5%	10%	11%	-10%	6%	28%	30%
河北	0%	2%	0%	11%	11%	2%	20%	3%	13%	12%	33%
山西	6%	-2%	-13%	0%	9%	11%	9%	-3%	15%	29%	29%
内蒙古	91%	3%	-4%	-17%	6%	-9%	4%	15%	37%	51%	224%
辽宁	19%	-22%	-28%	-15%	-7%	-9%	7%	7%	-4%	19%	25%
吉林	-5%	-19%	-16%	10%	-3%	2%	15%	11%	38%	46%	57%
黑龙江	-26%	-22%	-11%	4%	-20%	-17%	9%	18%	7%	54%	79%
上海	-5%	5%	8%	8%	6%	5%	0%	-1%	7%	17%	29%
江苏	-16%	-5%	-3%	-9%	-19%	-6%	8%	15%	18%	3%	35%
浙江	0%	3%	6%	3%	7%	5%	10%	9%	11%	10%	28%
安徽	-22%	-11%	-2%	0%	-2%	7%	0%	10%	5%	10%	38%
福建	-20%	10%	-11%	-5%	-19%	-4%	5%	4%	5%	20%	40%
江西	-5%	-20%	-6%	7%	9%	10%	10%	13%	11%	16%	20%
山东	-30%	-9%	-1%	-2%	1%	6%	9%	12%	18%	17%	26%
河南	-11%	-10%	-4%	-4%	-7%	-2%	10%	9%	12%	0%	38%
湖北	-13%	0%	-11%	-12%	6%	18%	46%	50%	34%	308%	274%
湖南	-1%	4%	0%	7%	10%	6%	15%	12%	27%	21%	38%
广东	-15%	-12%	-5%	-6%	4%	1%	-11%	11%	14%	14%	37%
广西	-35%	-23%	-26%	-8%	10%	10%	11%	1%	3%	17%	31%
海南	-10%	-14%	2%	-1%	-12%	-4%	6%	8%	24%	30%	29%
重庆	5%	16%	-24%	1%	6%	-12%	-16%	-8%	11%	-8%	55%
四川	-10%	-2%	2%	-1%	4%	9%	11%	10%	9%	9%	37%
贵州	1%	12%	0%	0%	8%	-41%	-34%	-8%	19%	7%	45%
云南	-30%	-18%	-17%	-22%	-14%	-3%	4%	14%	17%	-3%	63%
西藏	-50%	-37%	-40%	-49%	-41%	16%	51%	-4%	15%	49%	57%
陕西	-26%	0%	0%	-22%	8%	5%	1%	17%	7%	10%	48%
甘肃	-15%	2%	3%	16%	17%	17%	18%	19%	14%	26%	23%
青海	-65%	2%	-9%	6%	4%	-3%	-6%	14%	55%	52%	162%
宁夏	2%	21%	-14%	-18%	-22%	17%	13%	17%	21%	47%	122%
新疆	-36%	-25%	-20%	6%	65%	20%	55%	65%	95%	69%	98%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 12: 2021 年各地区商品房销售额单月同比增速热力图

	21/12	21/11	21/10	21/9	21/8	21/7	21/6	21/5	21/4	21/3	21/2
北京	-2%	-23%	7%	7%	-31%	22%	79%	22%	47%	229%	106%
天津	-4%	-22%	-6%	-22%	-2%	3%	6%	15%	30%	96%	124%
河北	-8%	-24%	10%	-8%	22%	-12%	-12%	-1%	36%	68%	128%
山西	-13%	-25%	-33%	27%	8%	50%	34%	23%	84%	55%	111%
内蒙古	-24%	-50%	-44%	-50%	-13%	-19%	37%	-2%	91%	52%	193%
辽宁	2%	-43%	-29%	-40%	-31%	-21%	11%	4%	4%	53%	63%
吉林	7%	-17%	-7%	9%	-21%	-46%	-10%	-2%	5%	7%	88%
黑龙江	-27%	-31%	-50%	-25%	-36%	-28%	10%	15%	10%	28%	146%
上海	37%	-9%	-23%	-43%	-18%	37%	12%	-19%	-11%	99%	252%
江苏	-9%	-16%	-23%	-6%	-28%	-3%	17%	30%	44%	40%	125%
浙江	-36%	-14%	-26%	3%	-16%	-27%	8%	25%	49%	85%	179%
安徽	-24%	-9%	-29%	3%	-11%	10%	-11%	25%	36%	57%	191%
福建	3%	-9%	-23%	-22%	-13%	5%	-1%	15%	18%	79%	108%
江西	-2%	-5%	-3%	-2%	6%	-13%	31%	19%	19%	67%	69%
山东	-15%	-14%	-26%	5%	-3%	3%	25%	18%	35%	65%	85%
河南	-34%	-14%	-25%	-15%	-34%	-11%	6%	9%	16%	27%	78%
湖北	-3%	-8%	-10%	-28%	-31%	-4%	21%	51%	119%	536%	456%
湖南	-12%	-12%	-23%	-17%	-21%	-10%	29%	1%	15%	49%	70%
广东	-31%	-28%	-31%	-32%	-32%	-12%	1%	32%	60%	57%	175%
广西	-33%	-36%	-34%	-13%	-29%	-29%	-8%	6%	-18%	27%	54%
海南	3%	22%	-4%	-10%	3%	27%	31%	93%	71%	80%	87%
重庆	-29%	-21%	-39%	-2%	-22%	6%	25%	18%	33%	54%	125%
四川	-15%	-6%	-8%	-14%	-12%	-20%	-1%	18%	16%	16%	126%
贵州	13%	1%	6%	-25%	-24%	-27%	-12%	1%	-3%	21%	74%
云南	-50%	-48%	-49%	-51%	-47%	-31%	-18%	-15%	18%	23%	75%
西藏	-59%	-11%	139%	17%	1323%	17%	0%	-9%	-36%	143%	7944%
陕西	-35%	37%	-16%	-41%	-2%	7%	-23%	-8%	-18%	44%	73%
甘肃	-24%	-16%	-42%	-25%	3%	17%	48%	5%	10%	78%	200%
青海	-10%	-60%	-8%	-53%	-33%	-53%	14%	-29%	3%	-19%	79%
宁夏	-8%	-31%	-16%	-22%	-35%	-6%	-2%	4%	3%	51%	180%
新疆	-20%	-31%	-15%	24%	247%	49%	35%	33%	29%	14%	864%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 13: 2021 年各地区商品房销售均价单月同比增速热力图

	21/12	21/11	21/10	21/9	21/8	21/7	21/6	21/5	21/4	21/3	21/2
北京	22%	-9%	-18%	22%	-4%	0%	11%	-4%	41%	-4%	0%
天津	-5%	-9%	-4%	-3%	-3%	5%	-5%	-3%	23%	2%	12%
河北	14%	-6%	8%	-12%	1%	3%	-2%	3%	-1%	-2%	-2%
山西	-5%	-21%	-1%	2%	-4%	12%	-8%	-6%	6%	-10%	2%
内蒙古	-3%	-11%	-5%	-4%	0%	-12%	10%	-10%	17%	-7%	-8%
辽宁	-8%	-18%	-10%	-1%	-1%	3%	3%	8%	7%	4%	0%
吉林	-4%	-17%	18%	-9%	-1%	-24%	-9%	-4%	-5%	3%	-18%
黑龙江	-15%	-4%	-6%	-18%	-18%	-11%	-10%	-11%	-14%	-15%	-13%
上海	29%	8%	4%	-43%	-5%	49%	1%	-17%	-12%	37%	80%
江苏	-14%	-4%	-8%	6%	1%	2%	7%	14%	13%	3%	8%
浙江	16%	28%	19%	23%	1%	12%	9%	16%	15%	20%	9%
安徽	1%	-3%	-5%	3%	-7%	12%	-19%	-1%	16%	14%	13%
福建	2%	-5%	-1%	-5%	-3%	-1%	6%	2%	15%	16%	13%
江西	2%	6%	-5%	-10%	-4%	-10%	6%	-2%	-4%	8%	8%
山东	-1%	4%	3%	-4%	5%	1%	-2%	6%	8%	10%	4%
河南	-12%	-2%	-7%	0%	-7%	-8%	3%	4%	5%	8%	3%
湖北	-15%	-13%	-5%	-7%	2%	1%	5%	6%	19%	60%	26%
湖南	1%	6%	2%	3%	6%	8%	0%	12%	4%	9%	9%
广东	1%	-3%	-3%	2%	-4%	7%	9%	13%	22%	15%	15%
广西	-5%	-9%	-7%	-17%	-10%	-10%	-11%	-1%	-7%	10%	1%
海南	0%	-1%	6%	2%	7%	11%	-4%	30%	18%	14%	15%
重庆	-15%	0%	-15%	7%	-1%	12%	12%	19%	4%	29%	13%
四川	1%	-4%	5%	2%	-9%	-6%	-5%	12%	3%	4%	8%
贵州	9%	8%	7%	-7%	-9%	-10%	3%	-6%	-6%	3%	1%
云南	-19%	-15%	-13%	-16%	-12%	-7%	-11%	2%	7%	15%	4%
西藏	4%	-15%	-1%	6%	33%	-13%	12%	-10%	-8%	-2%	23%
陕西	-11%	-14%	21%	-5%	14%	-1%	-2%	8%	5%	13%	-9%
甘肃	-23%	-21%	-10%	-17%	-1%	-6%	3%	-2%	4%	0%	8%
青海	0%	-8%	-6%	-11%	-26%	-1%	7%	-20%	-8%	23%	4%
宁夏	2%	7%	16%	-2%	-9%	1%	15%	13%	4%	3%	-2%
新疆	0%	-6%	-5%	-1%	30%	1%	2%	-4%	-15%	-1%	1%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

5. 如何展望后续政策方向?

5.1. 去杠杆、控风险和稳增长的再平衡

当前行业政策底部明确, 但市场仍在艰难探底过程中, 且同时面临基本面和信用面的重大考验。我们认为虽然行业压力较大, 但不同于 14-17 年的行业+货币双宽松的刺激周期, 上一轮政策工具中的限购限贷放开、股权债权融资支持、税费减免、棚改货币化安置等虽然能够缓解总量问题, 但是无法解决高杠杆高周转等粗放发展模式带来的结构性问题, 且可能加大供需双向的预期管理难度, 因此政策调整或以稳定市场为主, 在此基础上解决供给侧问题。

预计 2022 年政策总体保持定力, 增强系统性考量, 完善长效机制作为行业中长期转向良性健康发展的底层保障, 同时需求侧进行适度的逆周期调控, 为行业降档创造稳定环境, 在去杠杆、防范系统性风险、平稳健康增长中平衡。需求侧满足合理住房需求, 供给侧为优质房企提供政策支持, 防范化解流动性危机和加速行业转型。

表 8: 14-16 年中央政策工具汇总

日期	部门	调整方向	主要内容
2014-09-30	央行	放松限购、支持房企融资	一、加大对保障性安居工程建设的金融支持, 鼓励银行业金融机构按照风险可控、财务可持续的原则, 积极支持符合信贷条件的棚户区改造和保障房建设项目。 二、积极支持居民家庭合理的住房贷款需求, 对于贷款购买首套普通自住房的家庭, 贷款最低首付比例为 30%, 贷款利率下限为贷款基准利率的 0.7 倍, 具体由银行业金融机构根据风险情况自主确定。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、增强金融机构个人住房贷款投放能力, 鼓励银行业金融机构通过发行住房抵押贷款支持证券 (MBS)、发行期限较长的专项金融债券等多种措施筹集资金, 专门用于增加首套普通自住和改善型普通住房贷款投放。 四、继续支持房地产开发企业的合理融资需求, 扩大市场化融资渠道, 支持符合条件的房地产企业在银行间债券市场发行债务融资工具。积极稳妥开展房地产投资信托基金 (REITs) 试点。
2015-03-30	央行	放松限贷	中国人民银行、住房城乡建设部、中国银行业监督管理委员会印发《关于个人住房贷款政策有关问题的通知》, 鼓励银行业金融机构继续发放商业性个人住房贷款与住房公积金委托贷款的组合贷款, 支持居民家庭购买普通自住住房。对拥有 1 套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭, 为改善居住条件再次申请商业性个人住房贷款购买普通自住住房, 最低首付比例降为不低于 40%。

2015-03-30	财政部	税费减免	财政部印发《关于调整个人住房转让营业税政策的通知》：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。
2015-06-30	国务院	棚改货币化	国务院颁布《关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设有关工作的意见》， 棚改补偿模式由实物货币安置并重转向货币安置优先。
2016-02-02	央行	放松限贷	《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》： 在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为 25%，各地可向下浮动 5 个百分点；对拥有 1 套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，为改善居住条件再次申请商业性个人住房贷款购买普通住房，最低首付款比例调整为不低于 30%。

资料来源：中国政府网，国家税务总局官网，天风证券研究所

5.2. 系统性放松依赖基本面的倒逼触发

预计 22 年地方政府会继续结合本地市场情况，因城施策，精准调控，以灵活调整的行业监管政策进行短期调控和以稳步迈进的民生政策进行长期优化。行业整体政策的进一步放松有赖于行业和宏观层面的倒逼触发：行业信用风险失控、基本面失速或者宏观层面稳增长对地产的阶段性诉求提升，今年一季度行业信用和基本面都将迎来大考。我们依然看好三稳预期和因城施策的温和升级，甚至极端情况下更高力度的托底。可以进一步期待：

供给侧：1 收并购支持力度的进一步提升；2 预售资金监管体系的优化；3 支持行业转型。

需求侧：1 信贷支持，继续体现为按揭额度的宽松、房贷利率的下降和放款周期的缩短；2 参考部分城市公积金政策的调整方向，商业贷款的认房认贷标准不排除有所放松，适度支持合理改善型需求的释放；3 结合人口政策，针对多孩家庭提供更高力度的住房支持，不排除限购限贷的差异化放松；4 基本面失速的极端情境下，不排除一二线城市限购限贷的适度宽松。

6. 把握政策结构性宽松的 beta 与收并购的 alpha

行业 beta 取决于行业结构调整、产能出清节奏和政策托底力度，随着一季度基本面和信用面压力的加大，需求调控政策有待进一步宽松；alpha 在于收并购对重点房企资产负债表和利润率的修复、逆周期加杠杆的精准度、围绕住房场景价值的长期挖掘，政策支持和实际并购有望持续落地。建议持续推荐：1) 优质龙头：金地集团、保利发展、万科 A、龙湖集团、招商蛇口；2) 优质成长：金科股份、新城控股、旭辉控股集团；3) 优质物管：碧桂园服务、新城悦服务、绿城服务、招商积余、保利物业、旭辉永升。

7. 风险提示

- 1) 行业信用风险蔓延，影响整个地产行业的再融资、销售和竣工预期；
- 2) 行业销售下行周期开始，带动行业开发投资、新开工、拿地、施工等指标快速下行；
- 3) 行政调控保持高压，房地产税试点力度超预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com